



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2005 M. SPALIO 13 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2005 m. spalio 6 d. vykusiam posėdyje ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti 2,0% pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimalios siūlomos palūkanų normos. Palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis taip pat nebuvo pakeistos ir yra atitinkamai 3,0% ir 1,0%.

Nors ir atsinaujino kainas didinantis spaudimas, daugiausia susijęs su pokyčiais naftos rinkoje, Valdančioji taryba, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, nusprendė, kad pinigų politikos pozicija ir toliau yra tinkama. Vis dėlto būtina budriai stebėti, ar nedidėja rizika kainų stabilumui. Labai svarbu, kad dabartinio infliacijos lygio padidėjimas nevirstų didesniu spaudimu infliacijai euro zonoje. Taip pat reikia būti budriems dėl didelio likvidumo euro zonoje. Įvairių terminų tiek nominaliosios, tiek realiosios palūkanų normos euro zonoje ir toliau yra labai mažos, o tai tebeskatina ūkio aktyvumą. Kad ir toliau taip būtų, labai svarbu, jog išliktų stabilias kainas užtikrinančio lygio infliacijos lūkesčiai.

Kalbant apie ekonominę analizę, kuria pagrįstas Valdančiosios tarybos vertinimas, pažymėtina, kad 2005 m. pirmąjį ir antrąjį ketvirčiais, palyginti su ankstesniais ketvirčiais, realusis BVP padidėjo atitinkamai 0,4% ir 0,3%. Lėtesnį augimą lėmė pakilusios naftos kainos. Kaip numatyta ir ECB ekspertų rugsėjo mėn. makroekonominėse prognozėse, dauguma naujausių apklausų rodiklių leidžia manyti, kad nuo šių metų antrosios pusės ekonomikos augimas galėtų nuosekliai didėti. Vertinant užsienio padėtį, pažymėtina, kad toliau didėjanti pasaulinė paklausa turėtų skatinti euro zonos eksportą. Euro zonoje investicijas turėtų skatinti ir toliau palankios finansavimo sąlygos bei didėjančios įmonių pajamos. Vartojimas turėtų nuosekliai atsigauti ir atitikti numatomą realiųjų disponuojamųjų pajamų kitimą.

Išlieka grėsmė, kad šios ekonominės perspektyvos gali blogėti daugiausia dėl naftos kainų, susirūpinimo dėl pasaulinio ekonomikos nesu-

balansuotumo ir mažo vartotojų pasitikėjimo. Šiuo metu yra didesnis neapibrėžtumas dėl to, koks bus neseniai Jungtinėse Amerikos Valstijose praūžusių uraganų poveikis ekonomikai. Šiuo metu vertinama, kad jis bus ribotas ir trumpalaikis.

Kalbant apie kainų pokyčius, dėl pastaruoju metu pakilusių kainų (pirmiausia naftos kainų) skelbiamos infliacijos lygis yra gerokai didesnis už 2% ribą. Pagal išankstinį Eurostato įvertį, metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija rugsėjo mėn. buvo 2,5%, palyginti su du ankstesnius mėnesius buvusia 2,2% infliacija. Panašu, kad trumpu laikotarpiu SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija ir toliau bus nemaža. Vertinant šį metinės infliacijos šuolį, labai svarbu skirti laikinus trumpalaikius veiksmus nuo ilgiau išliekančių veiksmų.

Nors dar nėra išsamios informacijos apie SVKI sudedamųjų dalių pokyčius rugsėjo mėn., atrodo, kad pakilusios naftos kainos vėl atliko svarbų vaidmenį, kurį ši kartą sustiprino tai, kad dėl dviejų uraganų Jungtinėse Amerikos Valstijose labai sumažėjęs naftos perdirbimo pajėgumas daug labiau padidino degalų kainas. Jei šio segmento funkcionavimas pamažu grįš į normalias vėžes, turėtų sumažėti ir labai padidėję skirtumai tarp naftos ir rafinuotų naftos produktų kainų. Tad šie skirtumai gali būti laikini.

Tačiau šiuo metu nėra požymių, kad artimoje ateityje naftos kainos gerokai sumažėtų. Tiksliau tariant, rinkos tikisi, kad naftos kainos ir toliau bus didelės, o jas daugiausia palaikys didelė pasaulinė paklausa ir nestabilus tiekimas. Šia numatoma raida pagrįstas Valdančiosios tarybos kainų pokyčių išankstinis įvertinimas.

Svarbiausia yra tai, kokių poveikių šie pokyčiai turės vidutinio laikotarpio kainų stabilumo perspektyvai. Šiuo metu nėra aiškių požymių, kad euro zonoje didėtų spaudimas infliacijai. Per pastaruosius ketvirčius darbo užmokestis kito nedaug ir, jei darbo rinkos bus silpnos, ši tendencija neturėtų keistis. Taigi numatoma,

kad infliacija bus pakilusi trumpu laikotarpiu, o po to pradės nuosekliai mažėti.

Vis dėlto padidėjo rizika šiam scenarijui. Tai susiję su iki šiol esančiu netikrumu dėl pokyčių naftos rinkoje, galima didesne negu iki šiol įtaka dėl to, kad didesnės naftos kainos vidaus gamybos procese yra perduodamos vartotojams, ir su galimu antriniu poveikiu nustatant atlyginimus ir kainas. Visi šie rodikliai yra svarbūs Valdančiajai tarybai vertinant kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Be to, reikia atsižvelgti į tai, kad vis dar gali kilti administruojamos kainos ir netiesioginiai mokesčiai. Reikia būti budriems siekiant užtikrinti, kad ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčiai euro zonoje ir toliau būtų gerai įtvirtinti.

Pagrįstesnį infliacijos prognozių vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu vertinimą galima daryti atliekant pinigų analizę. Paskutinius keletą mėnesių euro zonoje toliau sparčiai didėja pinigų kiekis ir kredito apimtis, o P3 metinis augimo tempas šiuo metu yra didesnis negu 8%. Pinigų augimą vis labiau skatina nusistovėjęs žemas palūkanų normų lygis. Pastaraisiais mėnesiais P3 trumpalaikė dinamika tapo dar spartesnė. Toliau sparčiai auga ir skolinimasis, ypač kreditai būstui. Atsižvelgiant į tai, reikia atidžiai stebėti būsto kainų dinamiką keliose šalyse. Didelis pinigų kiekio ir kredito augimas, euro zonoje esant ir taip dideliame likvidumui, rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu yra pavojus kainų stabilumui.

Apibendrinant, ekonominė analizė rodo, kad bus peržiūrėtos ir padidintos, ypač dėl didėjančių naftos ir degalų kainų, kainų pokyčių trumpu laikotarpiu prognozės. Vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai euro zonoje ir toliau yra nedidelis, tačiau reikia atsižvelgti į keletą svarbių didėjančios rizikos veiksnių. Be to, pinigų analizė rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu yra didesnė rizika kainų stabilumui.

Sulyginus iš ekonominės ir pinigų analizės gautą informaciją, yra aišku, kad reikia būti bud-

riems, siekiant, kad infliacijos lūkesčiai būtų suderinti su kainų stabilumu. Išlaikydama stabilias kainas atitinkančius vidutinės trukmės infliacijos lūkesčius, pinigų politika ir toliau labai padeda atsigauti ekonomikai.

Naujausi duomenys labai skirtingai rodo viešųjų finansų politikos padėtį euro zonoje. Kai kurios šalys vis dar informuoja apie nesubalansuotumą, o kitose šalyse finansų padėtis yra tinkama. Daugelis euro zonos šalių baigia rengti 2006 m. biudžetus. Labai svarbu, kad juose būtų pabrėžiamas siekis konsoliduoti viešuosius finansus, vykdant tai pakankamai sparčiai kaip gerai parengtos visapusiškos reformų strategijos dalį. Tai padėtų palaikyti pasitikėjimą euro zonoje, sustiprinant augimui palankių ir tvarių viešųjų finansų lūkesčius ir peržiūrėto bei pakeisto Stabilumo ir augimo pakto patikimumą. Atsižvelgiant į didelių naftos kainų įtaką viešiesiems finansams, reikia toliau konsoliduoti biudžetus. Be to, kaip patvirtina naujausias G7 grupės šalių pareiškimas, subsidijos ir dirbtinai nustatytos aukščiausios kainų ribos, varžančios naftos ir naftos produktų kainas, daro neigiamą įtaką pasaulio rinkoms ir jų reikėtų vengti. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvą, šios priemonės taip pat neatitinka susijusių šalių interesų, nes galiausiai visos šalys turės prisitaikyti prie didelių naftos kainų.

Vienetinių darbo sąnaudų (VDS) raida euro zonoje yra svarbus veiksnys, lemiantis infliacijos ir konkurencingumo lygį euro zonos šalyse. Įvedus eurą, keliose euro zonos šalyse bendras VDS padidėjimas buvo gerokai didesnis negu euro zonos vidurkis, o kitose šalyse – daug mažesnis negu euro zonos vidurkis.

Būtina suprasti, kad nevienodi VDS augimo tempai yra normalus gerai veikiančios pinigų sąjungos bruožas, nes jie gali rodyti, kad vyksta atotrūkio įveikimo procesas arba patirtų sukrėtimų nulemti pokyčiai. Šia prasme gali būti, kad euro zonos egzistavimo pradžioje jos lankstumas buvo laikomas mažesniu, negu jis iš tiesų buvo.

Vis dėlto negalima prarasti budrumo. Keliose euro zonos šalyse darbo užmokesčio kaita gana ilgą laikotarpį yra ženkliai didesnė negu darbo našumo kilimas, o tai skatina palyginti intensyvų VDS didėjimą ilgesnį laikotarpį, didesnę infliacijos spaudimą ir konkurencingumo praradimą. Viena iš priežasčių bent iš dalies galėtų būti atlyginimų nelankstumas, toks kaip nominaliojo darbo užmokesčio tiesioginis arba *de facto* indeksavimas pagal kainas arba bedarbio išmokų lygio nulemtas didelis pageidaujamas darbo užmokestis, lėtas darbo našumo kilimas ir nepakankama konkurencija tam tikruose sektoriuose.

Tokie išorės sukrėtimai, kaip labai pakilusios naftos kainos, verčia dar labiau padidinti euro zonos šalių ekonomikos sugebėjimą atsigauti po sukrėtimų sparčiau vykdant struktūrines reformas. Sukūrus ES vidaus rinką, tokios reformos euro zonoje skatintų kainų stabilumui palankius VDS pokyčius ir padarytų koregavimo mechanizmus dar efektyvesnius, taip sustiprindamos tvaraus produkcijos ir užimtumo augimo pagrindą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje vertinamas ekonominio ir finansinio neaiškumo poveikis euro zonos pinigų paklausai, pabrėžiant šio netikrumo įtaką sprendimams dėl investicijų portfelių. Antrame straipsnyje nagrinėjamas finansų sistemų veikimas išsivysčiusiose šalyse, pritaikant bendrą vertinimo sistemą ir pateikiant atitinkamus apibūdinančius rodiklius.