



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2005 M. LAPKRIČIO 10 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2005 m. lapkričio 3 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%.

Remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, atsižvelgdama į išliekančių kainas didinančių spaudimą, daugiausia susijusių su energijos kainų pokyčiais, Valdančioji taryba nusprendė, kad pinigų politikos pozicija ir toliau yra tinkama. Vis dėlto būtina budriai stebėti, ar nedidėja rizika kainų stabilumui. Taip pat reikia būti budriems dėl didelio likvidumo bei spartaus pinigų kiekio ir kreditų augimo euro zonoje. Labai svarbu, kad dabartinio infliacijos lygio padidėjimas vidutiniu laikotarpiu nevirstų spaudimu infliacijai. Taip pat būtina užtikrinti, kad infliacijos lūkesčiai ir toliau būtų stabilias kainas užtikrinančio lygio. Įvairių terminų tiek nominaliosios, tiek realiosios palūkanų normos euro zonoje ir toliau yra labai mažos, o dabartinė labai lanksti pinigų politika padėtis gerokai skatina ūkio aktyvumą.

Valdančioji taryba savo vertinimą pradėjo nuo ekonominės analizės. Nors pastaraisiais ketvirčiais ekonomikos augimą sulėtino gerokai pakilusios naftos kainos, euro zonos ekonomika pasirodė esanti labai atspari šiam sukrėtimui. Prie to prisidėjo ir atsakingai nustatomas atlyginimas. Be to, naujaisi rodikliai leidžia manyti, kad šiuo metu ekonominė veikla gerėja. Tai atitiktų rugsėjo mėn. paskelbtas ECB ekspertų prognozes, kuriose numatyta, kad nuo 2005 m. antrojo pusmečio ekonomika pradės tolygiai atsigauti. Vertinant užsienio padėtį, numatoma, kad toliau didėjanti pasaulinė paklausa skatins euro zonos eksportą, o euro zonoje investicijas skatins ir toliau palankios finansavimo sąlygos bei sparčiai didėjančios įmonių pajamos. Vartojimas turėtų nuosekliai atsigauti ir atitikti numatomą realiųjų disponuojamųjų pajamų kitimą. Tačiau ir toliau yra grėsmė, kad

šios ekonominės veiklos perspektyvos gali blogėti daugiausia dėl naftos kainų, susirūpinimo dėl pasaulinio ekonomikos nesubalansuotumo ir mažo vartotojų pasitikėjimo.

Kalbant apie kainų pokyčius, dėl pastaruoju metu pakilusių kainų (pirmiausia energijos) skelbiamos infliacijos lygis yra gerokai didesnis už 2% ribą. Pagal išankstinį Eurostato įvertį, metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija 2005 m. spalio mėn. buvo 2,5%, palyginti su 2,6% infliacija rugsėjo mėn. ir 2,2% infliacija liepos ir rugpjūčio mėn. Tikėtina, kad trumpu laikotarpiu SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija ir toliau bus nemaža. Kaip buvo pabrėžta spalio mėn., vertinant dabartinę infliacijos lygį, labai svarbu aiškiai skirti laikinus trumpalaikius veiksnius nuo ilgiau išliekančių veiksnių. Nors kai kurie pokyčiai gali būti tik trumpalaikiai, rinkos tikisi, kad naftos kainos ir toliau bus didelės, o jas daugiausia palaikys didelė pasaulinė paklausa ir nestabilus tiekimas. Tai leidžia manyti, kad energijos kainos darys ilgiau trunkantį poveikį bendriems kainų pokyčiams.

Šia prielaida pagrįstas Valdančiosios tarybos išankstinis kainų pokyčių vertinimas. Per pastaruosius ketvirčius darbo užmokestis kito nedaug ir, jei darbo rinkos bus silpnos, ši tendencija tam tikrą laiką neturėtų keistis. Be to, esant didelei pasaulinei konkurencijai, apdirbamosios pramonės kainų spaudimas tebėra nedidelis. Apskritai, nors tikimasi, kad trumpu laikotarpiu infliacijos lygis bus didesnis negu 2%, tačiau ir toliau nėra aiškių požymių, kad euro zonoje didėtų spaudimas infliacijai.

Tačiau Valdančiajai tarybai nerimą vis dar kelia rizika tokioms prognozėms vidutiniu laikotarpiu. Kaip jau pabrėžta praėjusį mėnesį, tai susiję su iki šiol esančiu netikrumu dėl pokyčių naftos rinkoje, galimai 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. Be to, reikia atsižvelgti į tai, kad vis dar gali kilti administruojamos kainos ir netiesioginiai mokesčiai. Tad reikia būti

budriems siekiant užtikrinti, kad vidutinio ir ilgo laikotarpio infliacijos lūkesčiai euro zonoje ir toliau būtų gerai įtvirtinti.

Pinigų analizė taip pat rodo, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu yra didesnė rizika kainų stabilumui. Visi įprasti likvidumo rodikliai rodo, kad euro zonoje yra labai didelis likvidumas. Be to, nuo 2004 m. vidurio stebėtas didėjantis pinigų kiekio augimas per pastaruosius keletą mėnesių dar sparčiau didėjo. Likvidžiausias pinigų junginio P3 sudedamosios dalys skatino jo didėjimą, o tai patvirtina vis didesnę žemo palūkanų normų lygio poveikį. Be to, toliau labai sparčiai didėja skolinimasis, ypač kreditai būstui. Atsižvelgiant į tai, reikia atidžiai stebėti būsto kainų dinamiką keliose šalyse.

Apibendrinant, ekonominė analizė rodo, kad bus peržiūrėtos ir padidintos, ypač dėl kylančių energijos kainų, kainų pokyčių trumpu laikotarpiu prognozės. Galima tikėtis, kad kai kurie įtaką darantys veiksniai bus trumpalaikiai, tačiau panašu, kad kitų poveikis bus ilgesnis. 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 labai budriems siekiant, kad infliacijos lūkesčiai būtų suderinti su kainų stabilumu. Tik išlaikydama stabilias kainas atitinkančius vidutinės ir ilgos trukmės infliacijos lūkesčius, pinigų politika gali toliau labai padėti atsigaivinti ekonomikai.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad kai kurios šalys pateikė savo 2006 m. biudžeto planus. Nepaisant pasiektos pažangos fiskalinės konsolidacijos srityje, didelį susirūpinimą kelia perviršinių deficitų turinčių šalių perspektyva, nes yra rizika, kad konsolidacija nebus tęsiama, o šių ir kitų metų išpareigojimai nebus įvykdyti. Vis atidedant perviršinio deficito

taisymą ir toliau mėginant ieškoti atlaidžiausio būdo peržiūrėtame Stabilumo ir augimo pakte numatytiems procedūriniais žingsniais įgyvendinti, kyla pavojus Pakto patikimumui. Šito būtina išvengti. Visos su būsimais sprendimais susijusios šalys yra atsakingos už tai, kad bendra fiskalinė sistema tinkamai funkcionuotų ateityje. Tai būtų veiksmingiausias būdas euro zonos augimo perspektyvoms pagerinti ir sustiprinti pasitikėjimą valstybės finansais anksčiau, negu iškilis gyventojų senėjimo problemos. Todėl Valdančioji taryba ragina fiskalinio nesubalansuotumo problemų turinčias šalis suteikti pirmenybę joms laiku spręsti sprendimui ir griežtai vykdyti peržiūrėto Pakto nuostatas. Tai siųs visuomenei teisingus signalus ir skatins pasitikėjimą fiskaline sistema.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba dar kartą akcentuoja būtinybę skubiai didinti darbo ir prekių rinkų lankstumą, siekiant dinamiškesnės ir konkurencingesnės Europos ekonomikos, ir padėti skatinti ekonominės savireguliacijos procesus euro zonoje. Globalizacijos ir sparčios technologijų raidos suteikiamas galimybes geriausiai galima panaudoti leidžiant vykti struktūriniais pokyčiams ir juos spartinant, siekiant didinti galimą augimą ir darbo vietų kūrimą. Dėl to taip pat būtų paprasčiau atlikti ir būtinus koregavimus dėl aukštesnių naftos kainų toliau didinant energijos naudojimo efektyvumą ir energijos taupymą, kartu vengiant iškraipančių priemonių, kurios kliudo savireguliacijos procesui.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje pateikiama naujausių išvadų dėl kainų nustatymo euro zonoje santrauka, parengta remiantis Euro-sistemos infliacijos pastovumo grupės atlikta analize. Antrame straipsnyje analizuojama euro zonos nefinansinių korporacijų finansavimo sąlygos, finansavimo pokyčiai ir balansinės pozicijos per paskutinius 10 metų. Trečiame straipsnyje apžvelgiami euro zonos ir Rusijos ekonominiai ir finansiniai ryšiai bei Euro-sistemos ir Rusijos banko bendradarbiavimas.