



## ĮVADINIS STRAIPSNIS

### 2006 M. SAUSIO 19 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2006 m. sausio 12 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų po to, kai 2005 m. gruodžio 1 d. jos buvo padidintos 25 baziniais punktais. Vėliau gauta informacija patvirtina vertinimą, kad labai lanksčios pinigų politikos padėties koregavimas buvo pagrįstas. Ir toliau labai svarbu užtikrinti, kad euro zonoje būtų įtvirtinti stabilias kainas užtikrinantys vidutinio ir ilgo laikotarpio infliacijos lūkesčiai. Toks infliacijos lūkesčių įtvirtinimas yra būtina sąlyga tam, kad pinigų politika galėtų toliau padėti augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Kainų stabilumo užtikrinimas vidutiniu laikotarpiu – pagrindinis ECB principas. Valdančioji taryba jį nuosekliai taikys, vertindama naują informaciją ir priimdama sprendimus. Įvairių terminų tiek nominaliosioms, tiek realiosioms palūkanų normoms ir toliau esant istoriškai žemoms, ir esant lanksčiai pinigų politikos padėčiai, Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie ekonominę analizę, kuria pagrįstas Valdančiosios tarybos vertinimas, turima informacija patvirtina, kad, kaip ir buvo tikėtasi, 2005 m. antrąjį pusmetį realusis BVP didėjo sparčiau. Pagal pirmą Eurostato įvertį, 2005 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realusis BVP padidėjo 0,6%, palyginti su 0,4% augimu antrąjį ketvirtį. 2005 m. trečiojo ketvirčio BPV sudedamųjų dalių duomenys patvirtina didesnę vidaus paklausos įtaką. Be to, naujaisi ekonominės veiklos rodikliai ir tyrimų duomenys taip pat patvirtina, kad ekonomikos augimas išlaikė pagreitį 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį ir tai turėtų tęstis pirmuosius 2006 m. mėnesius, nepaisant didelių naftos kainų poveikio.

Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad yra sąlygų tvariam ekonominės veiklos augimui, kaip numatyta Eurosistemos ekspertų ir kitų šaltinių parengtose prognozėse. Vertinant

užsienio padėtį, pažymėtina, kad toliau didėjanti pasaulinė paklausa turėtų skatinti euro zonos eksportą. Euro zonoje investicijas toliau turėtų skatinti vis dar labai palankios finansavimo sąlygos, didelės įmonių pajamos ir vis efektyviau dirbančios įmonės. Vartojimas turėtų nuosekliai didėti atitinkamai pagal numatomą disponuojamųjų pajamų kitimą.

Vis dar egzistuoja grėsmė tokiai ekonomikos augimo perspektyvai ir yra susijusi su didelėmis ir nepastoviomis naftos kainomis, susirūpinimu dėl pasaulinio ekonomikos nesubalansuotumo ir vartotojų pasitikėjimo lygiu euro zonoje, nors pastarasis jau kyla.

Kalbant apie kainų pokyčius, pažymėtina, kad, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija gruodžio mėn. buvo 2,2%, palyginti su 2,3% lapkričio mėn. ir 2,5% spalio mėn. Infliacija sumažėjo šiek tiek atslūgus naftos ir benzino rinkose vyravusiai įtampai. Vis dėlto, tikėtina, kad trumpu laikotarpiu metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija ir toliau bus didesnė, daugiausia dėl pastaruoju metu pakilusių naftos kainų ir tam tikro neigiamo bazės efekto. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvą, pažymėtina, kad pamažu gali pasireikšti anksčiau kilusių naftos kainų netiesioginis poveikis kitoms kainų indekso sudedamosioms dalims. Taip pat galima tikėtis, kad infliacija padidės dėl jau paskelbtų administruojamų kainų ir netiesioginių mokesčių pokyčių. Tuo tarpu darbo užmokestis pastaraisiais ketvirčiais didėjo nedaug. Apskritai, turima informacija patvirtina gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų parengtose prognozėse numatytą kainų kitimą.

Rizika šiai perspektyvai yra susijusi su toliau kylančiomis naftos kainomis, papildomai padidėjusiomis administruojamomis kainomis ir netiesioginiais mokesčiais ir dar labiau – su galimu antriniu poveikiu nustatant atlyginimus ir kainas. Todėl labai svarbu, kad socialiniai partneriai ir toliau vykdytų savo išipareigojimus, taip pat ir esant palankesnei ekonominei aplinkai.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, pažymėtina, kad lapkričio mėn. P3 metinis augimo tempas šiek tiek sulėtėjo, bet vis tiek išliko didelis, daugiausia dėl nusistovėjusių žemų palūkanų normų skatinančio poveikio. Didelį P3 augimą ir toliau skatina didelis likvidžiausių jo elementų didėjimas. Paskolos privačiam sektoriui, o ypač kreditai būstui, sparčiai augo ir anksčiau, bet pastaraisiais mėnesiais augimas dar pagreitėjo. Atsižvelgiant į tai, reikia atidžiai stebėti būsto kainų dinamiką. Visi įprasti likvidumo rodikliai rodo, kad euro zonoje tebėra didelis likvidumas. 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 leidžia teigti, kad neseniai pakilusių naftos kainų netiesioginis poveikis ir administruojamų kainų bei netiesioginių mokesčių paskelbti pokyčiai truputį didins SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją. Tai taip pat rodo, kad vidutiniu laikotarpiu tebėra rizika kainų stabilumui. Tokį vertinimą taip pat patvirtina ekonominės analizės palyginimas su pinigų analize. Labai svarbu, kad tokia rizika nepaveiktų vidutinio laikotarpio infliacijos lūkesčių, kurie ir toliau turi likti stabilias kainas užtikrinančio lygio. Tokiu būdu pinigų politika gali veiksmingai prisidėti prie tvaraus ekonomikos augimo ir darbo vietų kūrimo. Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad dauguma euro zonos šalių pateikė savo atnaujintas stabilumo programas, kurios apima ir jų vidutinės trukmės biudžeto planus. Artėjantis šių programų įvertinimas Ecofino taryboje ir jų įgyvendinimas suteikia galimybę ryžtingai įtvirtinti išipareigojimą vykdyti patikimą fiskalinę politiką ir griežtai įgyvendinti Stabilumo ir augimo paktą, o tai turėtų didelės teigiamos įtakos pasitikėjimui. Tikėtina, kad ši įtaka bus reikšminga, jei ją skatins gerai apibrėžtos ir patikimos konsolidavimo priemonės, apriboti su išlaidomis susiję išipareigojimai ir fiskalinių

priemonių įtraukimas į visapusiškos ir augimą skatinančios reformos darbotvarkę.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba palankiai vertina 2005 m. gruodžio 6 d. Ecofino tarybos išvadas dėl Lisabonos nacionalinių reformų programų ir numatomą atsaką į svarbius globalizacijos keliamus klausimus. Iš tiesų, tarptautinės ekonominės ir finansinės integracijos procesas, kuriam būdingas didelis prekybos ir kapitalo srautų augimas, buvo vienas iš Europos gerovę pastaraisiais dešimtmeciais skatinusių veiksnių. Toliau vykstanti pasaulio ekonomikos transformacija, rodanti technologinę pažangą ir naujų ekonomikų prisijungimą prie pasaulio rinkos, vėl suteikia puikių galimybių siekti aukštesnio gyvenimo lygio. Siekiant šias galimybes paversti rezultatais, Europai daug naudos duotų lankstesnės darbo ir prekių rinkos, kurios paspartintų būtiną persiorientavimą nuo besitraukiančių į besiplečiančias veiklas ir sumažintų pokyčių kaštus. Nemažai naudos duotų ir palankesnė verslo aplinka, kuri skatina gebėjimą diegti naujoves, investuoti ir steigti naujas įmones. Be to, puikias galimybes siūlo gerai veikianti ES vidaus rinka, įskaitant ir paslaugas. Pateikti siūlymai dėl Lisabonos strategijos atnaujinimo yra palankiai vertinamas žingsnis teisinga linkme.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiami pagrindiniai klausimai, susiję su ECB pinigų politikos nuspėjamumu, ir aptariama, kaip skaidri pinigų politikos strategija ir nuolat skelbiama informacija padėjo ECB pasiekti aukštą nuspėjamumo lygį. Antrame straipsnyje aprašyti pagrindiniai specialios paskirties (angl. *hedge*) fondų veiklos bruožai, ypatingą dėmesį skiriant Europos dimensijai, ir apžvelgiami naujausi šios srities pokyčiai bei šiuo metu vykstanti diskusija dėl priežiūros.