



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2007 M. LIEPOS 12 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2007 m. liepos 5 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2007 m. birželio 6 d. Valdančiosios tarybos priimto sprendimo padidinti palūkanų normas paskelbta informacija dar kartą patvirtino tokio sprendimo pagrįstumą. Ji taip pat patvirtino, kad ir toliau yra rizika kainų stabilumo perspektyvai vidutiniu laikotarpiu. Atsižvelgiant į palankią ekonominę aplinką euro zonoje, ECB pinigų politika vis dar yra skatinamoji, esant palankioms finansavimo sąlygoms, sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, o likvidumui euro zonoje esant dideliu. Vertinant ateities perspektyvas, būtina laiku ir ryžtingai veikti, norint užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės visus pokyčius, siekdama užtikrinti, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, kad ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Toks įtvirtinimas yra būtina sąlyga tam, kad pinigų politika galėtų toliau padėti tvariai augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje.

Pirmiausia, kalbant apie ekonominę analizę, naujausi duomenys ir paskelbti tyrimų duomenys tebėra palankūs ir patvirtinantys nuomonę, kad 2007 m. antrąjį ketvirtį ekonominės veiklos aktyvumas euro zonoje toliau sparčiai didėjo, o tai atitiko Valdančiosios tarybos numatytą tikėtiną ekonomikos raidą.

Vidutinės trukmės ekonominio aktyvumo perspektyva tebėra palanki. Yra sąlygų euro zonos ekonomikai ir toliau augti tvariu tempu. Kalbant apie išorės aplinką, pažymėtina, kad, nors ir truputį lėčiau, sparčiai auganti pasaulio ekonomika tapo labiau subalansuota įvairiuose regionuose. Taigi išorės sąlygos tebeskatina euro zonos eksportą. Taip pat tikimasi, kad vidaus paklausa euro zonoje ir toliau palyginti sparčiai augs. Investicijos ir toliau turėtų būti dinamiškos, jau ilgą laiką skatinamos ir toliau palankių finansavimo sąlygų, sukaupto ir vis

didėjančio įmonių pelno, balansų restruktūrizavimo ir kylančio verslo efektyvumo. O vartojimą turėtų skatinti realiųjų disponuojamųjų pajamų pokyčiai tebeugerėjant darbo rinkos sąlygoms.

Rizika šiai palankiai ekonomikos augimo perspektyvai yra iš esmės subalansuota trumpesnės trukmės laikotarpiu. Vidutinės ir ilgesnės trukmės laikotarpiais tebėra rizika, kad augimas sulėtės, ir tai daugiausia susiję su išorės veiksniais. Šie veiksniai susiję su galimybe, kad sustiprės protekcionizmas, toliau kils naftos kainos, sunkiai prognozuojamais ekonomikos raidos procesais dėl įvairaus ekonomikos ne-subalansuotumo ir galimais finansų rinkų nuotaikų pasikeitimais.

Vertinant kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinių įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2007 m. birželio mėn. buvo 1,9% (nepasikeitė, palyginti su ankstesniais mėnesiais). Artimiausiu metu metinę infliaciją ir toliau iš esmės lems dabartiniai ir buvę energijos kainos pokyčiai, nes praėjusiais metais svyravusios energijos kainos sukelia didelius bazės efektus. Pagal dabartines naftos ir kylančias naftos ateities sandorių kainas, tikėtina, kad artimiausiais mėnesiais metinis infliacijos lygis sumažės tik šiek tiek, o metų pabaigoje vėl ims sparčiai kilti.

Tebėra kainų didėjimo rizika pinigų politikai svarbiu vidutinės trukmės laikotarpiu. Ši rizika daugiausia susijusi su vidaus rinka. Kadangi pajėgumų panaudojimas euro zonos ekonomikoje yra didelis, o padėtis darbo rinkose gerėja, atsiranda apribojimų, kurie gali nulemti didesnius, negu šiuo metu tikimasi, darbo užmokesčio pokyčius. Be to, esant tokioms sąlygoms, gali dar labiau padidėti kainų nustatymo galia tose rinkos dalyse, kuriose yra nedidelė konkurencija. Tokie pokyčiai keltų nemažą riziką kainų stabilumui. Todėl labai svarbu, kad visos susijusios šalys vykdytų savo išsipareigojimus. Esant tokioms aplinkybėms, derantis dėl darbo užmokesčio svarbu pakankamai diferencijuoti atlyginimų sutartis, atsižvelgiant į kainų

konkurencingumą, vis dar aukštą nedarbo lygį daugelyje šalių ir našumo įvairiuose sektoriuose raidą. Valdančioji taryba pabrėžia, kad svarbu vengti darbo užmokesčio pokyčių, dėl kurių galiausiai kiltų spaudimas infliacijai ir kurie pakenktų visų euro zonos piliečių perkamajai galiai. Be to, riziką kainų stabilumui didina galimi administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių didinimai, neįskaitant jau iki šiol paminėtų, ir galimai procikliška fiskalinės politikos pozicija kai kuriose šalyse. Galiausiai už euro zonos ribų rizika gali padidėti dėl galimo netikėto tolesnio naftos kainų kilimo.

Pinigų analizė patvirtina, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais gali kilti rizika kainų stabilumui. Esant jau ir taip dideliame likvidumui, sparčiai tebedidėja pinigų kiekis. Toliau didėjantį pinigų kiekį rodo vis dar sparčiai didėjantis P3, kurio metinis augimas gegužės mėn. buvo 10,7%, ir vis dar didelis kredito augimo tempas. Sparčiai didėjantis pinigų kiekis ir kreditas iš dalies susijęs su palankiomis finansavimo sąlygomis ir sparčiu ūkio augimu.

Nustatant ir vertinant pinigų kiekio ir kredito didėjimo tendencijas, kurios yra reikšmingos pinigų politikai, svarbu nesureikšminti trumpesnės trukmės svyravimų, taip pat pajamingumo kreivės nuolydžio pokyčio ir išorinių veiksnių poveikio, kurie, tikėtina, pasirodys esą trumpalaikiai. Vertinant tokios perspektyvos atžvilgiu, yra ženklų, kad didesnės trumpalaikės palūkanų normos šiuo metu daro poveikį pinigų dinamikai, nors kol kas jos dar ryškiai nesumažino pinigų kiekio ir kredito augimo. Pavyzdžiui, didėjančios trumpalaikės palūkanų normos padėjo apriboti siaurojo pinigų junginio P1 augimą paskutiniiais ketvirčiais. Taip pat yra ženklų, kad nuo 2006 m. vidurio paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas, nors vis dar dviženklis, stabilizavosi. Kad paskolų augimas stabilizavosi rodo tiek nefinansinių korporacijų, tiek ir namų ūkių skolinimasis. Pastaruoju atveju nusistovėjęs paskolų augimas taip pat atspindi šiek tiek lėtesnį būsto kainų augimą. Nepaisant to, būsto kainos vidutiniškai euro zonoje vis dar sparčiai kyla.

Atsižvelgiant į tai, kad pinigų kiekis ir kreditas ir toliau sparčiai didėja, yra aiškių požymių, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Kelerius metus sparčiai didėjus pinigų kiekiui, likvidumas euro zonoje tebėra didelis. Esant tokioms aplinkybėms, reikia toliau labai atidžiai stebėti pinigų kiekio pokyčius, ypač atsižvelgiant į sparčiai didėjantį ekonominės veiklos aktyvumą ir vis dar didelius nekilnojamojo turto rinkos pokyčius.

Apibendrinant, svarbu nesureikšminti trumpalaikių infliacijos lygio svyravimų vertinant kainų tendencijas. Pinigų politikai yra svarbus vidutinis laikotarpis. Vidutiniu laikotarpiu vis dar yra infliacijos padidėjimo rizika, daugiausia susijusi su veiksniais euro zonoje. Kadangi pajėgumų panaudojimas yra didelis, o padėtis darbo rinkose gerėja, atsiranda apribojimų, kurie gali nulemti didesnius, negu šiuo metu tikimasi, darbo užmokesčio ir pelno maržos pokyčius. Labai sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, esant jau ir taip dideliame likvidumui, tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais yra infliacijos padidėjimo rizika. Dėl to Valdančioji taryba atidžiai stebės visus pokyčius, siekdama užtikrinti, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, kad ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Vertinant ateities perspektyvas, būtina laiku ir ryžtingai veikti norint užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba susirūpinusi, kad kai kuriose šalyse atsiranda spaudimas sumažinti ankstesnius fiskalinės konsolidacijos tikslus. Dabartinės iš esmės palankios ekonominės aplinkos sąlygomis būtina, kad ekonomikai palankiu metu visos vyriausybės laikytųsi Stabilumo ir augimo pakte numatytų nuostatų dėl fiskalinės konsolidacijos ir kad visos susijusios šalys vykdytų savo įsipareigojimus, prisiimtus 2007 m. balan-

džio 20 d. Berlyne vykusiame Eurogrupės posėdyje. Berlyne buvo susitarta, kad dauguma euro zonos šalių galėtų pasiekti savo vidutinės trukmės laikotarpio tikslus 2008 m. ar 2009 m., pasinaudodamos palankiomis ciklo sąlygomis. Visos šalys turėtų užsibrėžti juos pasiekti ne vėliau kaip 2010 m. Šie išsipareigojimai turėtų būti numatyti 2008 m. biudžeto planuose, siekiant nekartoti vyriausybės klaidų, kai ekonomikai palankiu metu joms nepavykdavo pakeičiama fiskalinio balanso. Taip pat Valdancioji taryba palankiai vertina tai, kad Ecofinas pabrėžė priemonių valstybės finansų padėčiai ir efektyvumui gerinti svarbą.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdancioji taryba visiškai pritaria visoms priemonėms, kurios pagerintų prekių, darbo ir finansų rinkų funkcionavimą. Remdamosi Bendromis augimo ir darbo vietų gairėmis, ES valstybės narės pažymėjo, kad gerai veikianti vidaus rinka tebėra Lisabonos programos ašis ir kad jos keturios laisvės padidins Europos Sąjungos konkurencingumą. Todėl bendros rinkos sukūrimas yra valstybių narių prioritetas, ypač dėl tolesnės finansų rinkos integracijos, veiksmingos konkurencijos energijos rinkoje siekimo ir Paslaugų direktyvos įgyvendinimo. Didesnė rinkos konkurencija, sumažėjusios tarptautinės kliūtys yra naudingos vartotojams, kadangi dėl to mažėja kainos ir didėja prekių pasirinkimas. Įmonių atveju tai reiškia didesnę našumą, dinamiškumą ir geresnę gebėjimą susitvarkyti su ekonominiais sukrėtimais bei globalizacijos keliamais sunkumais ir suteikiamomis galimybėmis. Labai svarbu vadovautis „atviros rinkos ekonomikos su laisva konkurencija“ principu siekiant skatinti ilgalaikį ekonomikos augimą ir darbo vietų kūrimą, didinti euro zonos sugebėjimą atsigaivinti po ekonominių sukrėtimų ir padėti išlaikyti stabilias kainas euro zonoje. Tam buvo pritarta paskutiniame Europos Vadovų Tarybos posėdyje, kuriame ES vadovai susitarė pridėti prie Sutarčių naują protokolą Tarpvyriausybėje konferencijoje. Šiame protokole pabrėžiama tai, kad vidaus rinka su sistema, užtikrinančia, kad nebūtų iškreipta kon-

kurencija, iš tiesų yra būtina geram ES šalių ekonomikos veikimui.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje aprašyti ir interpretuojami pinigų kiekio pokyčiai euro zonoje nuo 2004 m. vidurio. Antrame straipsnyje apžvelgiama pagrindinių naftą eksportuojančių šalių svarbiausios struktūrinės ypatybės ir naujausia ekonominė raida.