



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2007 M. RUGPJŪČIO 9 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2007 m. rugpjūčio 2 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Informacija, gauta po liepos 5 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio, dar kartą patvirtino jos ankstesnį padėties vertinimą. Naujausia ekonominė raida ir tyrimų duomenys patvirtina, kad antrąjį ketvirtį euro zonoje ekonomika ir toliau tvariai augo. Kylančios naftos kainos, atsirandantys pajėgumų apribojimai ir didesnės darbo užmokesčio ir sąnaudų kaitos tikimybė, be kitų veiksmų, patvirtina ankstesnį Valdančiosios tarybos vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu išlieka padidėjusi rizika kainų stabilumui. Tai, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui, patvirtina sparčiai didėjantis pinigų kiekis. Dėl to itin svarbu būti labai atidiems siekiant užtikrinti, kad nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Tai padės užtikrinti, kad euro zonoje ir toliau būtų įtvirtinti stabilios kainos atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutinės ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Kaip jau buvo pabrėžta praityje, toks įtvirtinimas yra būtina sąlyga tam, kad pinigų politika galėtų toliau padėti tvariai augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Atsižvelgiant į dabartinę palankią ekonominę aplinką euro zonoje, ECB pinigų politika vis dar yra skatinamoji. Finansavimo sąlygos ir toliau yra palankios, pinigų kiekis ir kreditas sparčiai didėja, o likvidumas yra didelis. Todėl, vertinant ateities perspektyvas, tebėra būtina laiku ir ryžtingai veikti siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant pirmiausia apie ekonominę analizę, Eurostat neseniai patikslino realiojo BVP augimo 2007 m. pirmąjį ketvirtį įvertį padidindamas jį iki 0,7%, taip patvirtindamas ir toliau didelį ekonominį aktyvumą euro zonoje. Be to, naujais duomenys ir paskelbti tyrimų rezultatai leidžia manyti, kad antrąjį ketvirtį ekonominės veiklos aktyvumas toliau didėjo, o tai patvirtino Valdančiosios tarybos numatytą tikėtiną ekonomikos raidą.

Vidutinės trukmės ekonomikos augimo perspektyva tebėra palanki. Yra sąlygų ekonominei veiklai euro zonoje ir toliau augti tvarių tempų. Kalbant apie išorės aplinką, pažymėtina, kad vis dar 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 palankių finansavimo sąlygų, sukaupto ir vis didėjančio įmonių pelno, balansų restruktūrizavimo bei didėjančio verslo efektyvumo. Ir toliau sparčiai didėjant užimtumui, vartojimą skatins realiųjų disponuojamųjų pajamų pokyčiai.

Rizika šiai palankiai ekonomikos augimo perspektyvai yra iš esmės subalansuota trumpesnės trukmės laikotarpiu. Vidutinės ir ilgesnės trukmės laikotarpiais tebėra rizika, kad augimas sulėtės, daugiausia dėl išorės veiksnių. Šie veiksniai daugiausia susiję su galimybe, kad staiga pasikeis pasaulio finansų rinkų nuotaikos ir dėl to keisis rizikos vertinimas, toliau kils naftos kainos, taip pat su galimai chaotiškais globalinių ekonominių nesubalansuotumų mažėjimo procesais bei su protekcionizmo sustiprėjimo galimybe.

Vertinant kainų pokyčius, pagal Eurostat išankstinį įvertį SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2007 m. liepos mėn. buvo 1,8% (birželio mėn. – 1,9%). Artimiausiu metu metinę infliaciją ir toliau iš esmės lems energijos kainos pokyčiai, nes dėl praėjusiais metais svyravusios energijos kainos susidarė dideli bazės efektai. Pagal dabartines naftos ir naftos ateities sandorių kainas tikėtina, kad artimiausiais mėnesiais infliacijos lygis išsilaikys panašus, o metų pabaigoje gerokai pakils, daugiausia dėl minėtų bazės efektų.

Tebėra kainų didėjimo rizika pinigų politikai svarbiu vidutinės trukmės laikotarpiu. Pastarojo meto naftos kainų pokyčiai laiku primena, kad dėl žaliavų kainų kilimo gali atsirasti rizika kainų stabilumui. Vis dėlto, bendrai vertinant,

padidėjusi rizika daugiausia susijusi su vidaus veiksniais. Kadangi atsargų panaudojimas euro zonos ekonomikoje yra didelis, o užimtumas sparčiai didėja, atsiranda pajėgumų ribojimų, kurie gali nulemti spartesnę negu šiuo metu tikimasi darbo užmokesčio ir sąnaudų kaitą. Be to, esant tokioms sąlygoms, kainų nustatymo galia tose rinkos dalyse, kuriose konkurencija nėra didelė, gali padidinti pelno maržą. Tokie pokyčiai keltų nemažą riziką kainų stabilumui. Todėl labai svarbu, kad visos susijusios šalys vykdytų savo įsipareigojimus. Susitarimai dėl darbo užmokesčio turėtų būti pakankamai diferencijuojami, atsižvelgiant į kainų konkurencingumą, vis dar aukštą nedarbo lygį daugelyje šalių ir našumo raidą skirtinguose sektoriuose. Valdančioji taryba pabrėžia, kad svarbu vengti darbo užmokesčio pokyčių, dėl kurių galiausiai padidėtų spaudimas infliacijai ir kurie galų gale 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.

Sparčiai tebedidėjant pinigų kiekiui ir kreditui, esant jau ir taip dideliame likvidumui, pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais egzistuoja kainų kilimo rizika. Toliau didėjantį pinigų kiekį rodo vis dar sparčiai didėjantis P3, kurio metinis augimas 2007 m. birželio mėn. buvo 10,9%, ir vis dar spartus kredito didėjimo tempas. Sparčiai tebedidėjantis pinigų kiekis ir kreditas iš dalies susiję su palankiomis finansavimo sąlygomis ir sparčiu ekonomikos augimu.

Nustatant ir vertinant pinigų kiekio ir kredito didėjimo tendencijas, kurios yra reikšmingos pinigų politikai, svarbu nesureikšminti trumpesnės trukmės svyravimų, pajamingumo kreivės nuolydžio pokyčio ir kitų veiksnių poveikio, kurie, tikėtina, pasirodys esą trumpalaikiai. Vertinant šios vidutinio laikotarpio perspektyvos atžvilgiu, yra požymių, kad didesnės trumpalaikės palūkanų normos šiuo metu daro poveikį pinigų kaitai, 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 požymių, kad nuo 2006 m. vidurio paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas, nors vis dar dviženklis, stabilizavosi. Kad paskolų augimas stabilizavosi, daugiausia rodo namų ūkių skolinimasis, kuris atspindi šiek tiek lėtesnį būsto kainų kilimą. Nepaisant to, būsto kainos vidutiškai 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. Tebėra kainų didėjimo rizika vidutinės trukmės laikotarpiu, susijusi su naftos kainomis ir ypač su vidaus veiksniais. Kadangi gamybos priemonių panaudojimas yra didelis, o padėtis darbo rinkose gerėja, atsiranda pajėgumų apribojimų, kurie gali nulemti didesnius negu šiuo metu tikimasi darbo užmokesčio ir sąnaudų pokyčius bei didesnę pelno maržą, įmonėms įgyjant kainų nustatymo galią. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais yra kainų didėjimo rizika. Dėl to Valdančioji taryba bus labai atidi siekdama užtikrinti, kad nepasitvirtintų ši rizika ir kad euro zonoje ir toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Todėl, vertinant ateities perspektyvas, tebėra būtina laiku ir ryžtingai veikti siekiant užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Fiskalinės politikos srityje, atsižvelgiant į palankią ekonominę aplinką euro zonoje, ypač svarbu, kad euro zonos šalių vyriausybės vengtų procikliškos politikos ir paspartintų fiskalinės konsolidacijos tempą. Nereikėtų sumažinti biudžeto tikslų, kurie kai kuriose šalyse nėra ambicingi, o neplanuotos biudžeto pajamos turėtų būti skirtos deficitui mažinti. 2008 m. biudžeto planuose turėtų būti pabrėžiama, kad ir toliau būtina konsolidacija ir nurodomos konkrečios deficito mažinimo priemonės, geriausia – koreguojant išlaidas. Šalys, kurios, atsižvelgdamos į netikėtai gerus fiskalinius rezultatus, numato mažesnę fiskalinę konsolidavimą, rizikuoja atsidurti tokioje padėtyje, kuri susidarė 2000 ir 2001 m., kai nepakankamai pasiruošus ekonominės padėties pablogėjimui per trumpą laiką susidarė perviršinis deficitas.

Kaip jau pabrėžta anksčiau, taip pat labai svarbu, kad šalių vyriausybės ryžtingai vykdytų savo struktūrines reformas rinkų veiklai gerinti ir lankstumui didinti bei konkurencijai stiprinti. Labai svarbu vadovautis „atviros rinkos ekonomikos su laisva konkurencija“ principu siekiant skatinti ilgalaikį ekonomikos augimą ir darbo vietų kūrimą. Didesnė rinkos liberalizacija, ypač žemės ūkio ir paslaugų sektoriuose, didesnė rinkos konkurencija ir sumažėjęs tarptautinės kliūtys būtų naudingos vartotojams, nes dėl to sumažėtų kainos, padidėtų realusis darbo užmokestis ir prekių pasirinkimas. Tai būtų naudinga ir įmonėms, kadangi tai reikštų didesnę našumą, dinamiškumą ir geresnę gebėjimą susitvarkyti su ekonominiiais sukrėtimais bei globalizacijos keliamais sunkumais ir teikiamomis galimybėmis. Todėl bendros rinkos sukūrimas turi būti prioritetas, ypač atsižvelgiant į tolesnę finansų rinkos integraciją, veiksmingos konkurencijos ryšių pramonės rinkoje siekimą ir Paslaugų direktyvos įgyvendinimą.

Šiuo metu rinkose juntamos neramios nuotikos, kurias rodo padidėjęs kintamumas ir pasikeitęs rizikos vertinimas. Ši raida rodo, kad rizikos vertinimas normalizuojasi. Kintančias rinkos nuotaikas reikia atidžiai stebėti. Arti-

miausiu laikotarpiu Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės rinkos raidą.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjama, kokie pagrindiniai veiksniai lemia pasaulio ekonomikos nesubalansuotumą ir kokie yra galimi koregavimo mechanizmai bei politiniai padariniai finansiškai integruotame pasaulyje. Antrame straipsnyje analizuojama, kuo skiriasi mažų ir vidutinių įmonių finansavimas, palyginti su didelėmis įmonėmis, ir euro zonoje egzistuojantys mažų bei vidutinių įmonių finansavimo suvaržymai. Trečiame straipsnyje apžvelgiama išigijimų taikant finansinio svarto galimybes ES rinka ir su ja susijusios rizikos bankų sektoriui ir apskritai finansų rinkai.