



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. BALANDŽIO 17 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2008 m. balandžio 10 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Naujausia informacija patvirtino, kad trumpu laikotarpiu yra didelis infliaciją didinantis spaudimas. Iš tiesų, euro zonoje metinis infliacijos lygis yra laikinai didesnis jau ilgesnį laiką, daugiausia dėl pakilusių energijos ir maisto kainų. Naujausia informacija taip pat visiškai patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu yra infliacijos didėjimo rizika labai sparčiai tebeaugant pinigų kiekiui ir kreditui. Euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti. Gaunami makroekonominiai duomenys rodo, kad realusis BVP, nors ir šiek tiek mažiau, bet toliau didėja. Vis dėlto netikrumo lygis dėl neramumų finansų rinkose vis dar neįprastai didelis, o įtampa gali neatslūgti ilgiau, negu prieš tai tikėtasi. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba pabrėžia, kad pagal įgaliojimus pagrindinis jos tikslas – palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Stabilios infliacijos vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais lūkesčių įtvirtinimas yra pagrindinis Valdančiosios tarybos prioritetas, dėl to labai svarbu neprarasti budrumo. Valdančiosios tarybos nuomone, dabartinė pinigų politika padės pasiekti šį tikslą. Ji taip pat ir toliau pasirengusi neleisti pasireikšti antriniam poveikiui ir pasitvirtinti rizikai kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Artimiausias savaites Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Pirmiausia kalbant apie ekonominę analizę, remiantis antruoju Eurostato įverčiu, 2007 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos realiojo BVP augimas, vertinant kelis ketvirčius iš eilės, buvo 0,4% (ankstesnį ketvirtį – 0,7%). Naujausia informacija apie ekonominę veiklą taip pat patvirtina ankstesnius lūkesčius, kad 2008 m. pirmąjį ketvirtį augimas, nors ir buvo nedidelis, bet tęsėsi. Apskritai euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti ir nėra jokio reikšmingesnio nesubalansuotumo.

Ateityje tikimasi, kad 2008 m. ir vidaus, ir užsienio paklausa ir toliau skatins euro zonos realiojo BVP augimą, nors ir mažiau negu 2007 m. Tikimasi, kad, nors ir mažiau, pasaulio ekonomika ir toliau augs, ypač skatinama spartaus kylančios rinkos šalių ekonomikos augimo. Tai ir toliau turėtų skatinti euro zonos išorės paklausą. O didėjančios euro zonos investicijos turėtų tebeskatinti ekonominę veiklą, nes pajėgumų panaudojimas yra didelis, pelningumas stabilus ir nėra reikšmingų požymių, kad mažėja bankų paskolų pasiūla. Kartu dėl pagerėjusių ekonominių sąlygų ir sumažėjusio darbo užmokesčio užimtumas ir darbo jėgos aktyvumas labai padidėjo, o nedarbo lygis nukrito iki žemiausio lygio per 25 metus. Nors vartojimą mažina didesnių energijos ir maisto kainų poveikis perkamajai galiai, jo augimas vis dėlto turėtų ir toliau skatinti ekonomikos plėtrą, atitinkamai didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms.

Su šia ekonomikos augimo perspektyva susijęs neapibrėžtumas tebėra didelis ir vis dar yra rizika, kad ekonominės veiklos perspektyvos bus prastesnės, negu dabar numatoma. Ši rizika daugiausia susijusi su finansų rinkų svyravimais, kurie gali trukti ilgiau, negu anksčiau manyta, ir gali daryti didesnę, negu šiuo metu tikimasi, įtaką realiajai ekonomikai. Be to, padidėjusi rizika susijusi ir su tuo, kad daugiau, negu numatyta, pakilusios energijos ir maisto kainos mažina vartojimą ir investicijas, su protekcionistiniu spaudimu ir galima netvarkinga ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinį įvertį SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2008 m. kovo mėn. buvo 3,5% (palyginti su 3,3% vasario mėn.). Tai patvirtina, kad pastaraisiais mėnesiais labai kilus energijos ir maisto kainoms trumpu laikotarpiu tebėra didelis infliaciją didinantis spaudimas, kuris pastaruoju metu toliau stiprėja. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad artimiausiais mėnesiais SVKI pagrindu apskaičiuotos metinės infliacijos lygis bus gerokai didesnis kaip

2%, o vėliau 2008 m. pradės nuosaikiai mažėti. Taigi euro zonoje metinis infliacijos lygis yra laikinai didesnis jau ilgesnį laiką.

Labai tikėtina, kad vidutiniu laikotarpiu infliacijos rizika bus didesnė, negu prognozuojama. Ši rizika susijusi su galimybe, kad tebedidės energijos ir maisto kainos, taip pat gali daugiau, negu iki šiol numatyta, didėti administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai. Svarbiausia, yra rizika, jog kainų ir darbo užmokesčio nustatymas gali dar labiau padidinti infliacinį spaudimą. Tuo labiau kad įmonių kainų nustatymo galia tose rinkos dalyse, kuriose konkurencija nėra didelė, gali padidėti labiau, negu dabar tikimasi. Be to, yra galimybė, kad atsižvelgiant į didelį pajėgumų panaudojimą ir nelanksčias darbo rinkos sąlygas darbo užmokestis didės daugiau, negu dabar tikimasi.

Tokiomis sąlygomis būtina, kad visos susijusios šalys vykdytų savo išpareigojimus. Būtina išvengti antrinio poveikio, atsirandančio dėl didesnių energijos ir maisto kainų įtakos darbo užmokesčio ir kainų nustatymui. Valdančiosios tarybos nuomone, tai yra labai svarbu siekiant palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir atitinkamai visų euro zonos piliečių perkamąją galią. Valdančioji taryba ypač atidžiai stebi derybas dėl darbo užmokesčio euro zonoje. Atsižvelgiant į tai, Valdančiajai tarybai kelia nerimą, kad egzistuoja nominaliojo darbo užmokesčio indeksavimo pagal vartotojų kainas sistemos. Taikant tokias sistemas, egzistuoja šokų, didinančių infliaciją, rizika, kurie įsuktų darbo užmokesčio – kainų spiralę, o tai labai pakenktų užimtumui ir konkurencingumui šiose šalyse. Todėl Valdančioji taryba ragina vengti tokių sistemų taikymo.

Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali didėti rizika kainų stabilumui. Vasario mėn. metinis P3 augimas ir toliau sparčiai didėjo (11,3%), palaikomas ženkliai didėjančių PFI paskolų privačiajam sektoriui. Nors dėl didesnių trumpalaikių palūkanų normų padidėjus alternatyviosioms sąnaudoms, susijusioms su P3 likvi-

džiausių sudedamųjų dalių laikymu, pastaraisiais mėnesiais metinis P1 augimo tempas dar šiek tiek sulėtėjo, terminuotieji indėliai vis dar labai sparčiai didėja. Tai rodo santykinai plokščią pajamingumo kreivę, kuriai esant piniginis turtas, kuriam taikomos rinkos palūkanų normoms artimos palūkanos, atrodo patrauklesnis, palyginti su rizikingesnėmis ilgesnės trukmės finansinėmis priemonėmis. Apskritai plokščios pajamingumo kreivės ir kelių kitų trumpalaikių veiksnių poveikis rodo, kad pinigų augimo tempas šiuo metu yra perdėtai didelis dėl metinio P3 augimo. Tačiau, net atsižvelgus į šiuos veiksnius, bendras naujausių duomenų įvertinimas patvirtina, kad toliau vyrauja spartaus pinigų kiekio ir kredito augimo tendencija.

Namų ūkių skolinimasis pastaraisiais mėnesiais sumažėjo, o tai rodo nuo 2005 m. gruodžio mėn. didėjusių pagrindinių ECB palūkanų normų poveikį ir vėstančią būsto rinką kai kuriose euro zonos dalyse. Tačiau paskolos nefinansinėms korporacijoms ir toliau labai sparčiai auga. Euro zonos nefinansinių korporacijų skolinimosi iš bankų metinis augimo tempas iki 2008 m. vasario mėn. buvo 14,8%. Apskritai per paskutinius dvejus metus bankų paskolos vidaus privačiajam sektoriui didėjo apie 11% per metus.

Šiuo metu nėra daug požymių, kad finansų rinkų svyravimai nuo 2007 m. rugpjūčio pradžios darė didelę įtaką bendram pinigų kiekio ir kredito junginių augimui. Nepaisant griežtesnių kredito standartų, apie kuriuos buvo paskelbta euro zonos bankų skolinimo sąlygų apklausoje, sparčiai tebedidėjančios paskolos nefinansinėms korporacijoms leidžia daryti prielaidą, kad finansiniai neramumai kol kas labai nesumažino bankų kreditų įmonėms pasiūlos euro zonoje. Reikės daugiau duomenų ir išsamesnės analizės norint tiksliau įvertinti, kaip pokyčiai finansų rinkose paveikė bankų balansus, finansavimo sąlygas ir pinigų bei kredito augimą.

Apibendrinant pažymėtina, kad tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visiškai patvirtina vertinimą, kad viduti-

niu laikotarpiu yra rizika kainų stabilumui labai sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui ir nesant reikšmingų požymių, kad sumažėjo bankų paskolų pasiūla namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms. Euro zonos ekonomikos pagrindai yra tvirti. Gaunami makroekonominiai duomenys teberodo, kad realusis BVP, nors ir šiek tiek mažiau, bet toliau didėja. Vis dėlto netikrumo lygis dėl neramumų finansų rinkose vis dar neįprastai didelis, o įtampa gali neatslūgti ilgiau, negu prieš tai tikėtasi. Tokiomis aplinkybėmis Valdančioji taryba pabrėžia, kad stabilios infliacijos vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais lūkesčių įtvirtinimas yra pagrindinis jos prioritetas. Valdančiosios tarybos nuomone, dabartinė pinigų politika padės pasiekti šį tikslą. Be to, ji ir toliau pasirėngusi neleisti pasireikšti antriniam poveikiui ir pasitvirtinti rizikai kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Artimiausias savaites Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Fiskalinės politikos srityje naujausiose stabilumo programose išdėstyti ketinimai leidžia manyti, kad 2008 m. padidės euro zonos valdžios sektoriaus deficitas. Fiskalinis spaudimas gali dar padidėti, nes jau dabar yra peržiūrimos ir mažinamos per daug optimistinės makroekonominės prielaidos ir stiprėja politiniai reikalavimai sušvelninti fiskalinę drausmę. Esant tokiai padėčiai, šalys, kuriose yra fiskalinis nesubalansuotumas, raginamos siekti didesnės pažangos vykdant konsolidaciją, kaip tai numatyta Stabilumo ir augimo pakte. Dabartinėmis aplinkybėmis infliacinį spaudimą taip pat padėtų mažinti ypač atsakinga ir į stabilumo palaikymą orientuota fiskalinė politika.

Kalbant apie struktūrines reformas, Valdančioji taryba palankiai vertina tai, kad Europos Vadovų Taryba pradėjo atnaujintos Lisabonos strategijos augimo ir darbo vietų kūrimo 2008–2010 m. ciklą. Teigiamos tendencijos euro zonos darbo rinkoje rodo, kad ekonomikos reformos duoda gerų rezultatų. Nepaisant to, lieka dar daug sunkumų, nes bendras užimtumo lygis vis dar yra mažesnis už Lisabonos

strategijoje numatytą 70% lygį, o nedarbas vis dar yra nepriimtinais didelis. Be to, našumas ir toliau didėja nedaug, o tai varžo bendrą pajamų augimą. Todėl Valdančioji taryba labai ragina euro zonos šalis dar ryžtingiau vykdyti reformas, ypač siekiant skatinti rinkos integraciją ir mažinti prekių ir darbo rinkų nelankstumą, kuris mažina konkurencingumą, užimtumo lankstumą ir darbo užmokesčio diferenciaciją. Valdančioji taryba palaiko šias šalių pastangas. Jos ne tik padės skatinti užimtumą ir augimo potencialą, bet taip pat prisidės mažinant kainų spaudimą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjama bendrovių finansinės būklės svarba investicijų raidai euro zonoje. Antrame straipsnyje aprašomos statistinės priemonės, pagrįstos dažniau skelbiamais rodikliais, naudojamais rengiant trumpalaikes euro zonos BVP prognozes. Trečiame straipsnyje apžvelgiamos pagrindinės priemonės, taikomos ES lygmeniu finansiniam stabilumui sustiprinti.