



ĮVADINIS STRAIPSNIS

2008 M. LAPKRIČIO 13 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

Remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, lapkričio 6 d. vykusiamе posėdyje ECB valdančioji taryba nusprendė pagrindinių Euro sistemos refinansavimo operacijų palūkanų normą sumažinti dar 50 bazinių punktų – iki 3,25%. Šis sprendimas įsigaliojo nuo naujo atsargų laikymo laikotarpio pradžios – 2008 m. lapkričio 12 d. Taip pat buvo nuspręsta sumažinti palūkanų normas, naudojantis ribinio skolinimosi galimybe ir indėlių galimybe, 50 bazinių punktų – atitinkamai iki 3,75% ir 2,75%. Šis sprendimas taip pat įsigalios nuo 2008 m. lapkričio 12 d. Šie sprendimai priimti po to, kai palūkanų normos buvo suderintai sumažintos 2008 m. spalio 8 d.

Valdančiosios tarybos vertinimu, kainų stabilumo perspektyvos dar pagerėjo. Tikimasi, kad ateinančiais mėnesiais infliacijos lygis toliau mažės ir 2009 m. pasieks stabilias kainas atitinkantį lygį. Tikėtina, kad intensyvesni ir išplitę neramumai finansų rinkose gali pakankamai ilgą laiką slopinti pasaulinę ir euro zonos paklausą. Esant tokiai padėčiai ir atsižvelgiant į per pastaruosius mėnesius smukusias žaliavų kainas, kainų, sąnaudų ir darbo užmokesčio spaudimas euro zonoje taip pat turėtų sumažėti. Tuo pat metu pinigų kiekis sparčiai tebedidėja, bet toliau reiškesi lėtesnio augimo ženklai. Apskritai, kaip matyti iš turimos informacijos ir Valdančiosios tarybos dabartinės analizės, toliau mažėja kainų kilimo rizika pinigų politikos atžvilgiu svarbiu vidutiniu laikotarpiu, nors ši rizika visiškai nedingo. Todėl dabartinėmis aplinkybėmis labai svarbu, kad visos šalys, įskaitant valdžios institucijas, kainas nustatančius subjektus ir socialinius partnerius, visapusiškai vykdytų savo išpareigojimus. Finansų rinkos pokyčių sukeltas neuztikrintumas tebėra ypač didelis, o ateityje laukia ypatingi iššūkiai. Valdančioji taryba tikisi, kad bankų sektorius prisidės atkuriant pasitikėjimą. Ji ir toliau palaikys infliacijos lūkesčius tvirtai susietus su jos vidutinio laikotarpio tikslu. Taip Valdančioji taryba skatina tvarų augimą ir užimtumą bei padeda užtikrinti finansinį stabi-

lumą. Ateityje ji ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Dabartiniai ekonominės veiklos pokyčiai tebėra apgaubti itin didelio neuztikrintumo, kylančio daugiausia dėl suintensyvėjusių ir išplitusių finansų rinkos neramumų. Neigiamą to poveikį patiria visa pasaulio ekonomika, nes įtampa vis labiau plinta iš finansų sektoriaus ir veikia realiąją ekonomiką, taip pat iš išsivysčiusių šalių į kylančios rinkos ekonomikos šalis. Euro zonoje naujausi tyrimų duomenys patvirtina, kad ekonominė veikla euro zonoje gerokai sulėtėjo esant vangiai vidaus ir išorės paklausai ir griežtėjant finansavimo sąlygoms. Vertinant ateities perspektyvas, ir toliau bus labai svarbu, kad būtų padėti tvirti pagrindai ekonomikos atsigavimui. Kad tai įvyktų kuo anksčiau, labai svarbu laikytis drausmės bei vidutinės trukmės perspektyvos vykdant makroekonominę politiką ir vengti antrinio poveikio. Ne mažiau svarbu, kad bankų sektorius visiškai atsižvelgtų į vyriausybių priimtas svarbias pagalbos priemones finansinių neramumų klausimui spręsti. Šios priemonės turėtų sustiprinti pasitikėjimą finansų sektoriumi ir turėtų padėti išvengti pernelyg didelių apribojimų, teikiant kreditus bendrovėms ir namų ūkiams. Šios priemonės kartu su neseniai kritusiomis žaliavų kainomis daugelyje sektorių turėtų padėti atkurti pasitikėjimą.

Valdančiosios tarybos nuomone, pasireiškė tam tikra anksčiau numatyta ekonominės veiklos lėtėjimo rizika, ypač rizika, susijusi su neramumais finansų rinkoje. Kita augimo tempą mažinanti rizika tebėra susijusi su galima netvarkinga ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo ir didėjančių protekcionistiniu spaudimu bei pakartotinio žaliavų kainų didėjimo galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, pažymėtina, kad nuo praėjusio rudens metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija tebebuvo gerokai didesnė už stabilias kainas atitinkantį infliacijos lygį. Vis dėlto nuo liepos mėn. ji nuolat mažėjo – pagal Eurostato išankstinį įvertį infliacijos lygis

sumažėjo nuo 3,8 % (rugpjūčio mėn.) ir 3,6 % (rugsėjo mėn.) iki 3,2 % (spalio mėn.). Vis dar didelis infliacijos lygis pasiektas daugiausia dėl visame pasaulyje šoktelėjusių energijos ir maisto kainų tiesioginio ir netiesioginio poveikių. Be to, dėl pirmąjį pusmetį labai didėjusio darbo užmokesčio, nepaisant to, kad ekonomikos augimo tempas sulėtėjo, ir per tą patį laikotarpį sulėtėjusio darbo našumo augimo gerokai padidėjo vienietinės darbo sąnaudos.

Žvelgiant į ateitį, neseniai smukusios žaliavų kainos ir tebemažėjanti paklausa leidžia teigti, kad per ateinančius mėnesius metinės SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis toliau mažės ir 2009 m. pasieks stabilias kainas atitinkantį lygį. Atsižvelgiant į naftos ir kitų žaliavų kainų raidos tendencijas ateityje, negalima atmesti galimybės, kad maždaug kitų metų viduryje SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis dar labiau nukris, ypač dėl bazės efekto. Šie pokyčiai būtų trumpalaikiai, todėl pinigų politikos požiūriu nėra aktualūs. Tačiau, nekreipiant dėmesio į tokius svyravimus, pažymėtina, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu mažėja kainų kilimo rizika. Kita kainų kilimo rizika susijusi su netikėtu žaliavų kainų, taip pat netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų didėjimu ir darbo užmokesčio nustatymo bendru antriniu poveikiu, ypač tose šalyse, kuriose nominalusis darbo užmokestis indeksuojamas pagal vartotojų kainas. Todėl Valdančioji taryba ir toliau ragina, kad tokios sistemos būtų panaikintos. Būtina užtikrinti, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais toliau būtų įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčiai.

Kalbant apie pinigų analizę, plačių pinigų ir kreditų junginių metinis augimo tempas, nors vis dar spartus, rugsėjo mėn. toliau lėtėjo. Vertinant atitinkamos vidutinio laikotarpio perspektyvos atžvilgiu, iki rugsėjo mėn. turimi duomenys apie pinigus patvirtina, kad kainų didėjimo rizika mažėja, tačiau visiškai neišnyko.

Atidžiau išanalizavus pinigų ir kredito duomenis matyti, kad pastaruoju metu padidėjusių ir

išplitusių neramumų finansų rinkose poveikis jau akivaizdus – tai rodo finansinių srautų nutekėjimas iš pinigų rinkų ir vienos nakties indėlių didėjimas. Vis dėlto visi investuotojų neuztikrintumo dėl portfelių paskirstymo pobūdžio padariniai paaiškės per ateinančius mėnesius. Todėl negalima atmesti galimybės, kad ateityje bus vykdomas portfelių restruktūrizavimas iš (į) nepiniginį ir piniginį turtą bei restruktūrizavimas į skirtingus piniginio turto tipus. Taigi, vertinant pinigų kiekio didėjimą ir jo poveikį kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, reikės atsižvelgti į tokių poveikių.

Be to, turimi rugsėjo mėn. duomenys rodo, kad pastaruoju metu padidėję finansiniai neramumai lėmė lėtesnį banko paskolų teikimą euro zonos rezidentams, daugiausia pasireiškiantį mažesne disponuojamų vertybinių popierių verte. Visoje euro zonoje iki rugsėjo mėn. nebuvo jokių požymių, kad būtų sumažėjusios banko paskolos namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms. Sprendžiant iš paskolų struktūros pagal trukmę, matyti, kad nefinansinės korporacijos ir toliau skolinosi, taip pat ir pakankamai ilgiems laikotarpiams. Tačiau, norint tinkamai įvertinti, reikia daugiau duomenų ir išsamesnės analizės.

Apibendrinant, tikėtina, kad intensyvesni ir išplitę neramumai finansų rinkose gali pakankamai ilgą laiką slopinti pasaulinę ir euro zonos paklausą. Esant tokiai padėčiai ir atsižvelgiant į per pastaruosius mėnesius sumažėjusias žaliavų kainas, kainų, sąnaudų ir darbo užmokesčio spaudimas euro zonoje taip pat turėtų sumažėti. Tuo pat metu pinigų kiekis sparčiai tebedidėjo, bet toliau reikėsi lėtesnio augimo ženklai. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad pinigų politikai svarbiu vidutinės trukmės laikotarpiu toliau mažėja kainų didėjimo rizika, nors ši rizika visai dar nedingo. Todėl dabartinėmis aplinkybėmis labai svarbu, kad visos šalys, įskaitant valdžios institucijas, kainas nustatančius subjektus ir socialinius partnerius, visapusiškai vykdytų savo įsipareigojimus. Finansų rinkos pokyčių sukeltas neuztikrintumas

tebėra ypač didelis, o ateityje laukia ypatingi iššūkiai. Valdančioji taryba tikisi, kad bankų sektorius prisidės atkuriant pasitikėjimą. Ji ir toliau sieks, kad vidutiniu laikotarpiu būtų įtvirtinti stabilios kainas atitinkantys infliacijos lūkesčiai. Taip Valdančioji taryba skatina tvarų augimą bei užimtumą ir padeda užtikrinti finansinį stabilumą. Ateityje ji ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Fiskalinės politikos srityje, vidutinės trukmės problemos, tokios kaip visuomenės senėjimas, aiškiai rodo, kad būtina fiskalinę politiką orientuoti į tvarumą vidutiniu laikotarpiu ir taip didinti pasitikėjimą. Kaip neseniai patvirtino Ecofino taryba ir Europos Vadovų Taryba, Maastrichto sutartyje bei Stabilumo ir augimo pakte išdėstytos fiskalinės politikos nuostatos ir toliau turėtų būti visapusiškai taikomos. Fiskalinės taisyklės yra vienas iš privalomų EPS ir bendrosios valiutos ramsčių, kuris turi būti gerai įtvirtintas, kad nebūtų pakirstas pasitikėjimas fiskaliniu tvarumu. Galiausiai, atsižvelgiant į esamą padėtį, reikia užtikrinti, kad statistinė informacija apie vyriausybės intervencijas būtų kokybiška ir aktuali, siekiant užtikrinti skaidrų ir atsakingą valstybės lėšų panaudojimą.

Kalbant apie struktūrinę politiką, dėl tebesitęsiančio lėtos ekonominės veiklos laikotarpio ir netikrumo dėl ekonomikos perspektyvų prireiks didelio euro zonos ekonomikos atsparumo. Todėl dabartinė situacija turėtų būti suprantama kaip katalizatorius, kuris paspartins reikiamų vidaus reformų įgyvendinimą, kad šalys, laikydamosi atvirosios rinkos ekonomikos su laisva konkurencija principo, galėtų visapusiškai pasinaudoti padidėjusios tarptautinės prekybos ir rinkos integracijos teikiama nauda.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aiškinama, kodėl pinigų politikos perspektyvos atžvilgiu, yra svarbu stebėti darbo sąnaudų pokyčius ir konkurencingumo rodiklius euro zonos šalyse. Antrame straipsnyje apibūdinama sistema, pagal kurią vertinamos akcijų rinkos ir su akcijų rizika susijusios išmokos. Trečiame straipsnyje apžvelgiama sistemos TARGET dešimt veiklos metų ir sistemos TARGET2 įdiegimas.