



## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2009 M. SAUSIO 22 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

Sausio 15 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, ECB valdančioji taryba nusprendė sumažinti pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų palūkanų normą dar 50 bazinių punktų. Nuo 2008 m. spalio 8 d. ši palūkanų norma iš viso sumažinta 225 baziniais punktais. Pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų palūkanų norma buvo sumažinta iki 2,00 %, o palūkanų normos už naudojimąsi ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nepasikeitė ir yra atitinkamai 3,00 % ir 1,00 %. Priimant sprendimą sumažinti pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normą dar 50 bazinių punktų, atsižvelgta į tai, kad spaudimas infliacijai toliau mažėjo, ypač dėl toliau prastėjančių ekonominių perspektyvų. Valdančioji taryba ir toliau tikisi, kad pinigų politikai svarbiu vidutiniu laikotarpiu euro zonoje nusistovės stabilias kainas atitinkantis infliacijos lygis, o tai padidins pajamų ir santaupų perkamąją galią. Valdančiosios tarybos nuomone, priėmus šį sprendimą, rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu yra iš esmės subalansuota. Buvo atsižvelgta į naujausius paskelbtus ekonominius duomenis ir apžvalgų informaciją. Tai dar labiau pagrindžia vertinimą, kad euro zonos ekonominė veikla labai lėtėja, daugiausia dėl intensyvėjančių ir plintančių finansinių neramumų. Tikėtina, kad tiek pasaulinė, tiek euro zonos paklausa bus slopinama dar ilgą laiką. Pinigų kiekio augimo tempas tebelėtėja, o tai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai ir rizika mažėja. Apskritai neužtikrintumas tebėra ypač didelis. Valdančioji taryba ir toliau laikysis savo išpareigojimo palaikyti infliacijos lūkesčius tvirtai susietus su jos vidutinio laikotarpio tikslu – mažesne, bet artima 2 % infliacija. Tai skatina tvarų augimą ir užimtumą bei palaiko finansinį stabilumą. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie ekonominę analizę, nuo 2008 m. rugsėjo mėn. suintensyvėjo ir išplito finansų rinkų neramumai. Įtampa vis labiau plito iš finansų sektoriaus ir darė poveikį realiajai

ekonomikai. Todėl ekonominė veikla visame pasaulyje, įskaitant ir euro zoną, vis labiau silpo. Smuko euro zonos eksporto užsienyje paklausa, o euro zonos vidaus ūkio aktyvumas mažėjo dėl mažėjančių paklausos perspektyvų ir griežtesnių finansavimo sąlygų. Turimi tyrimų duomenys ir lapkričio bei gruodžio mėn. mėnesiniai rodikliai, paskelbti po ankstesnio Valdančiosios tarybos posėdžio, aiškiai rodo, kad metų pabaigoje ekonominė veikla toliau lėtėjo. Tai patvirtina, kad pasireiškė anksčiau numatyta ekonominės veiklos lėtėjimo rizika.

Vertinant ateities perspektyvas, remiantis Valdančiosios tarybos analize ir vertinimu, artimiausiais ketvirčiais ekonominė veikla visame pasaulyje tebebus lėta, o vidaus paklausa vangi, nes įtampa finansų rinkose vis dar daro poveikį ekonominei veiklai. Valdančioji taryba taip pat tikisi, kad sumažės žaliavų kainos, o tai ateityje padidins realiąsias disponuojamąsias pajamas. Be to, bėgant laikui euro zona turėtų visokeriopai pasinaudoti per pastarąsias savaites paskelbtų politikos priemonių daromu poveikiu.

Valdančiosios tarybos nuomone, šios ekonominės veiklos perspektyvos tebėra apgaubtos itin didelio neužtikrintumo. Apskritai su ekonomikos augimu susijusi rizika tebėra akivaizdžiai padidėjusi. Ši rizika daugiausia susijusi su tikimybe, kad neramumai finansų rinkose gali daryti stipresnį poveikį realiajai ekonomikai, taip pat su nerimu, kad kils ir didės protekcionistinis spaudimas ir su galima nepalankia pasaulio ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo netvarkingo koregavimosi.

Todėl labai svarbu, kad visos susijusios šalys prisidėtų dedant tvirtus pagrindus tvariam ekonomikos atsigavimui. Kad tai įvyktų kuo anksčiau, labai svarbu laikytis drausmės ir vidutinės trukmės perspektyvos vykdant makroekonominę politiką, laikantis į stabilumą orientuoto ir tvaraus požiūrio. Tai yra geriausias būdas pasitikėjimui išsaugoti ir padidinti. Vyriausybių įgyvendinamos svarbios priemonės finansinių neramumų klausimui spręsti turėtų padėti už-

tikrinti pasitikėjimą finansų sistema ir sumažinti apribojimus teikiant kreditus bendrovėms ir namų ūkiams.

Kalbant apie kainų pokyčius, metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija gerokai sumažėjo nuo 2008 m. vidurio, kai ji sudarė net 4,0 %. Gruodžio mėn. SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo 1,6 %, lapkričio mėn. – 2,1 %. Kaip jau pabrėžta anksčiau, 2008 m. antrąjį pusmetį labai sumažėjusi skelbiama infliacija daugiausia rodo per kelis pastaruosius mėnesius labai nukritusias pasaulines žaliavų kainas.

Žvelgiant į ateitį, mažesnės žaliavų kainos ir mažėjanti paklausa patvirtina, kad spaudimas infliacijai euro zonoje mažėja. Daugiausia dėl ankstesnės energijos kainų raidos bazės efekto numatoma, kad skelbiamos infliacijos metinis lygis ateinančiais mėnesiais toliau mažės. Gali būti, kad metų viduryje infliacija bus labai žemo lygio. Tačiau tikimasi, kad taip pat dėl ankstesnės energijos kainų raidos bazės efekto infliacijos lygis vėl pakils antrąjį pusmetį. Taigi tikėtina, kad 2009 m. SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis labai svyruos. Vis dėlto pinigų politikos požiūriu tokie trumpalaikiai svyravimai nėra svarbūs. Pinigų politikai svarbiu vidutiniu laikotarpiu tikimasi, kad metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija bus stabilias kainas atitinkančio lygio. Tokių vertinimų patvirtina turimi vidutinio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodikliai.

Vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui yra iš esmės subalansuota. Jei žaliavų kainos netikėtai toliau mažėtų arba jei ekonomikos lėtėjimas būtų didesnis, negu tikėtasi, tai galėtų mažinti infliaciją, o rizika kainų stabilumui gali pasitvirtinti, ypač jei pradėtų kilti neseniai kritusios žaliavų kainos arba jei vidaus kainų spaudimas būtų stipresnis, negu šiuo metu manoma. Todėl labai svarbu, kad kainas ir darbo užmokestį nustatantys subjektai visapusiškai vykdytų savo įsipareigojimus.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, naujausi duomenys patvirtina, kad mažėja pinigų kiekio

didėjimo tempas euro zonoje. Taigi pinigų kiekio duomenys patvirtina nuomonę, kad spaudimas infliacijai ir rizika mažėja.

Analizuojant pinigų kiekio pokyčius, reikėtų pripažinti, kad nuo 2008 m. rugsėjo vidurio didėjantys finansų rinkų neramumai gali labai paveikti pinigų junginių raidą. Naujausi pinigų ir kredito duomenys rodo, kad didėjanti sumaištis jau labai paveikė rinkos dalyvių elgesį. Pastaruoju metu visam P3, o ypač labiausiai su besitęsiančiais finansų rinkų neramumais susijusioms P3 sudedamosioms dalims, tokioms kaip pinigų rinkų fondai, pastaraisiais mėnesiais buvo būdingi dideli svyravimai. Tačiau apskritai, neatsižvelgiant į šiuos svyravimus, bendrojo pinigų junginio augimo tempas ir toliau mažėja pagal pastaruosius 18 mėnesių vyravusią tendenciją, o nuo rugsėjo mėn. suintensyvėjus finansiniams neramumams, iki šiol vyko svarbūs vienu P3 sudedamųjų dalių keitimai kitomis, o ne ženklūs viso P3 raidos pokyčiai.

Kalbant apie banko paskolų raidą, pasakytina, kad, sustiprėjus finansiniams neramumams, sugriežtintos finansavimo sąlygos pastaraisiais mėnesiais pristabdė pinigų finansinių institucijų (PFI) paskolų srautą nefinansiniam privačiajam sektoriui. Reikia daugiau duomenų ir išsamesnės analizės norint tinkamai įvertinti kredito suvaržymų mastą ir galimą jų poveikį ekonominei veiklai.

2009 m. sausio 15 d. priimant sprendimą sumažinti pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų palūkanų normą dar 50 bazinių punktų, atsižvelgta į tai, kad spaudimas infliacijai toliau mažėjo, ypač dėl toliau prastėjančių ekonominių perspektyvų. Be to, Valdančioji taryba atsižvelgė į 2008 m. gruodžio 18 d. priimtą veiklos sprendimą 2009 m. sausio 21 d. vėl padidinti palūkanų normų, naudojantis Eurosistemos nuolatinėmis galimybėmis, ribų skirtumą. Valdančioji taryba tikisi, kad pinigų politikai svarbiu vidutiniu laikotarpiu euro zonoje nusistovės stabilias kainas atitinkantis infliacijos lygis, o tai padidins pajamų ir san-

taupų perkamąją galią. Valdančiosios tarybos nuomone, rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota. Buvo atsižvelgta į naujausius paskelbtus ekonominius duomenis ir apžvalgų informaciją. Tai dar labiau pagrindžia vertinimą, kad euro zonos ekonominė veikla labai lėtėja, daugiausia dėl intensyvėjančių ir plintančių finansinių neramumų. Tikėtina, kad tiek pasaulinė, tiek euro zonos paklausa bus slopinama dar ilgą laiką. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės duomenys patvirtina tokį vertinimą. Pinigų kiekio augimo tempas tebelėtėja, o tai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai ir rizika mažėja. Apskritai neužtikrintumas tebėra ypač didelis. Valdančioji taryba ir toliau laikysis savo išsipareigojimo palaikyti infliacijos lūkesčius tvirtai susietus su jos vidutinio laikotarpio tikslu – mažesne, bet artima 2 % infliacija. Tai skatina tvarų augimą ir užimtumą bei palaiko finansinį stabilumą. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba palankiai vertina tai, jog Europos Vadovų Taryba dar kartą patvirtino savo visapusišką išsipareigojimą siekti, kad šalių vidaus finansai būtų tvarūs. Šiuo požiūriu, esant dabartinei ekonominei padėčiai, būtinas ypatingas atidumas priimant aktyvias fiskalinių paskatų priemones, atsižvelgiant į konkrečią fiskalinę padėtį kiekvienoje šalyje. Kartu su jau paskelbtomis ekspansinės fiskalinės politikos priemonėmis ir vyriausybės parama bankų sektoriui, savaiminės fiskalinio stabilizavimo priemonės bus palyginti didelė ir stipri fiskalinė paskata silpstančiai ekonomikai. Kartu paėmus, patvirtintos priemonės jau gerokai suvaržė valstybės finansus daugelyje euro zonos šalių. Jei priemonės nebus laiku atšauktos, tai neigiamai paveiks jaunesniąją visuomenės dalį ir būsimas kartas. Todėl būtina kiek galima anksčiau grįžti prie pasitikėjimą keliančio išsipareigojimo siekti vidutinio laikotarpio biudžeto tikslų. Gerokai laisvesnė fiskalinė drausmė ir numatomas valdžios sektoriaus skolos padidėjimas jokių būdu neturėtų pakirsti visuomenės pasitikėji-

mo valstybės finansų tvarumu, nes tai sumažintų fiskalinės paskatos veiksmingumą.

Kalbant apie struktūrinę politiką, tebesitęsiant lėtos ekonominės veiklos laikotarpiui ir esant dideliame neužtikrintumui dėl ekonomikos perspektyvų, reikia didinti euro zonos ekonomikos atsparumą ir lankstumą. Prekių rinkos reformos turėtų skatinti konkurenciją ir paspartinti veiksmingą restruktūrizavimą. Darbo rinkos reformos turėtų padėti užtikrinti tinkamą darbo užmokesčio nustatymą ir darbo jėgos judėjimą, pereinant į kitą sektorių ar išvykstant į kitą regioną. Todėl dabartinė situacija turėtų būti suprantama kaip katalizatorius, kuris paspartins reikiamų vidaus reformų įgyvendinimą laikantis atvirosios rinkos ekonomikos su laisva konkurencija principo.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiami teoriniai ir empiriniai duomenys apie tai, koks buvo turto – nuosavo būsto – vertės poveikis vartojimui. Šie duomenys rodo, kad nuosavo būsto vertės poveikis yra santykinai mažas euro zonoje, palyginti su Jungtinėmis Amerikos Valstijomis ir Jungtine Karalyste. Antrame straipsnyje aiškinama, kodėl per pastarąjį dešimtmetį valdžios institucijos kylančios rinkos ekonomikos šalyse sukaupė daug užsienio turto ir dėl to atsirado valstybiniai turto fondai.