



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

08 | 2009

MĖNESINIS BIULETENIS

EUROPOS CENTRINIS BANKAS

01 | 2009

02 | 2009

03 | 2009

04 | 2009

05 | 2009

06 | 2009

07 | 2009

08 | 2009

09 | 2009

10 | 2009

11 | 2009

12 | 2009

MĖNESINIS BIULETENIS RUGPJŪTIS

2009





ĮVADINIS STRAIPSNIS

2009 M. RUGPJŪČIO 13 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

Remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, rugpjūčio 6 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2009 m. liepos 2 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta informacija ir analizės patvirtina nuomonę, kad dabartinės palūkanų normos yra tinkamos.

Kaip ir tikėtasi, neigiama metinė SVKI infliacija liepos mėn. ir toliau krito daugiausia dėl trumpalaikio poveikio. Antrąjį šių metų pusmetį infliacijos lygiui vėl tapus teigiamam Valdančioji taryba tebesitiki, kad kainų pokyčiai bus nedideli pinigų politikai svarbiu laikotarpiu. Pastaruoju metu paskelbti duomenys ir tyrimų informacija tebeleidžia daryti prielaidą, kad ekonominis aktyvumas kitą šių metų dalį vis dar bus silpnas, nepaisant neabejotinai lėtėjančio ekonomikos nuosmukio tempo. Atliekant šį vertinimą atsižvelgta į vėluojantį kai kurių veiksnių poveikį, pavyzdžiui, toliau prastėjančias sąlygas darbo rinkose, kurių poveikis veikiausiai pasijus per ateinančius mėnesius. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi etapo ekonominis aktyvumas turėtų nuosekliai atsigauti, o ketvirtiniai augimo tempai turėtų būti teigiami. Paskelbti infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį išlaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai yra nedidelis ir toliau lėtėjant pinigų kiekio ir kredito augimui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad labai žemas arba neigiamas infliacijos lygis bus trumpai ir kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią.

Ekonominės analizės duomenys ir apklausų informacija, paskelbta po Valdančiosios tarybos posėdžio 2009 m. liepos 2 d., iš esmės patvirtino ankstesnius lūkesčius. Nepaisant vis dar didelio neapibrėžtumo, daugėja ženklų, kad pa-

saulinis ekonomikos nuosmukis artėja prie žemiausios ribos. Naujausių apklausų duomenys leidžia daryti prielaidą, kad euro zonos ekonomikos nuosmukio tempas lėtėja. Nepaisant to, tikėtina, kad ekonominis aktyvumas kitą šių metų dalį bus nedidelis. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi etapo ekonominis aktyvumas turėtų nuosekliai atsigauti, o ketvirtiniai augimo tempai turėtų būti teigiami. Reikšmingos politikos paskatos visose pagrindinėse ūkio srityse turėtų skatinti augimą visame pasaulyje, įskaitant ir euro zoną.

Valdančiosios tarybos nuomone, neapibrėžtumas tebėra didelis, todėl ir toliau tikėtini nemenki gaunamų duomenų svyravimai. Apskritai šiai perspektyvai kylanti rizika išlieka subalansuota. Palankiai vertintina tai, kad gali pasireikšti didesnis negu manyta poveikis dėl taikomų visapusiškų makroekonominių skatinimo priemonių ir kitų taikytų ekonominės politikos priemonių. Pasitikėjimas taip pat gali sustiprėti greičiau, negu šiuo metu tikimasi. Kita vertus, susirūpinimas tebėra daugiausia susijęs su stipresniu ir ilgiau trunkančiu neigiamu grįžtamuoju ryšiu tarp realiosios ekonomikos ir svyravimų finansų rinkose, vėl pradėjusiomis kilti naftos ir kitų žaliavų kainomis, didėjančiu protekcionistiniu spaudimu, nepalankesnėmis nei tikėtasi sąlygomis darbo rinkose bei su nepalankia pasaulio ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklандаus koregavimosi.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostatą išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija liepos mėn. buvo –0,6 %, birželio mėn. – –0,1 %. Valdančiosios tarybos numatytas metinio infliacijos lygio mažėjimas daugiausia susijęs su prieš metus labai padidėjusių pasaulinių žaliavų kainų bazės efektu.

Vertinant ateities perspektyvas, dėl šio bazės efekto numatoma, kad metinis infliacijos lygis laikinai bus neigiamas, o vėliau šiais metais vėl taps teigiamas. Tačiau pinigų politikos požiūriu tokie trumpalaikiai pokyčiai nėra svarbūs. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad

infliacija vis dar bus teigiama, o kainų ir sąnaudų raidą tebeslopins vangi paklausa euro zonoje ir už jos ribų. Toks vertinimas atitinka šiuo metu turimas prognozes. Šiuo atžvilgiu infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį išlaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Infliacijos prognozių neapibrėžtumas iš esmės yra subalansuotas. Konkrečiau tariant, jis yra susijęs su ekonominio aktyvumo perspektyva ir didesnėmis nei tikėtasi žaliavų kainomis. Be to, netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali padidėti daugiau, negu šiuo metu tikimasi, dėl to, kad kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, naujausi duomenys patvirtina vis dar lėtėjantį plačių pinigų ir kredito junginių augimą. 3,5 % metinis P3 augimo tempas ir 1,5 % paskolų privačiam sektoriui didėjimo tempas birželio mėn. pasiekė žemiausią lygį nuo EPS trečiojo etapo pradžios. Tokia raida patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu lėtėja pinigų kiekio augimo tempas ir mažėja spaudimas infliacijai.

Nuo 2008 m. paskutinio ketvirčio lėtėjant pinigų kiekio augimo tempui stebimi ir trumpalaikiai P3 bei jo sudedamųjų dalių svyravimai. Tai daugiausia susiję su absoliučių ir santykinų palūkanų normų pokyčių poveikiu lėšų pasiskirstymui tarp finansinių investicijų į P3 sudedamąsias dalis ir kitas alternatyvas bei tarp skirtingų P3 indėlių kategorijų. Šiuo atžvilgiu pasikeitęs lėšų pasiskirstymas iš trumpalaikių terminuotųjų indėlių į vienadienius indėlius P3 viduje lėmė didelį papildomą metinio P3 augimą birželio mėn.

Bankų paskolų srautas nefinansiniam privačiam sektoriui birželio mėn. tebebuvo nedidelis, nors ir būta skirtumų tarp skirtingų skolinimo rūšių. Paskolų nefinansinėms korporacijoms srautas tapo dar labiau neigiamas dėl labai sumažėjusio trumpalaikio skolinimo. Tuo pačiu metu paskolų namų ūkiams srautas buvo trupu-

tį labiau teigiamas nei praėjusį mėnesį. Tebesitęsiantis neapibrėžtumas apmalšino skolininkų poreikį skolintis. Tačiau naujausios euro zonos bankų skolinimo apžvalgos duomenimis, skolinioji ėmė taikyti ne tokius griežtus paskolų standartus. Dėl ateities iššūkių bankai turėtų imtis tinkamų priemonių savo kapitalo bazei dar labiau sustiprinti ir, jei reikia, pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis finansų sektoriui, ypač kapitalo bazei, sustiprinti.

Apibendrinant, po 2009 m. liepos 2 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta informacija ir analizės patvirtina tarybos nuomonę, kad esamos pagrindinės ECB palūkanų normos tebėra tinkamos. Kaip ir tikėtasi, neigiama metinė SVKI infliacija liepos mėn. ir toliau krito daugiausia dėl trumpalaikio poveikio. Antrąjį šių metų pusmetį infliacijos lygiui vėl tapus teigiamam, Valdančioji taryba tebesitiki, kad kainų pokyčiai bus nedideli pinigų politikai svarbiu laikotarpiu. Pastaruoju metu paskelbti duomenys ir tyrimų informacija tebeleidžia daryti prielaidą, kad ekonominis aktyvumas kitą šių metų dalį vis dar bus silpnas, nepaisant neabejotinai lėtėjančio ekonomikos nuosmukio tempo. Atliekant šį vertinimą atsižvelgta į tikėtiną vėluojantį nepalankių veiksnių poveikį, pavyzdžiui, prastėjančias darbo rinkos sąlygas, kurių poveikis turbūt pasireikš ateinančius mėnesius. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi etapo ekonominis aktyvumas turėtų nuosekliai atsigauti, o ketvirtiniai augimo tempai turėtų būti teigiami. Paskelbti infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį išlaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai yra nedidelis ir toliau mažėjant pinigų kiekiui ir kreditui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad labai žemas arba neigiamas infliacijos lygis bus trumpai ir kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią.

Kadangi pinigų politikos poveikis pasireiškia ne iš karto, visas Valdančiosios tarybos politikos veikslių poveikis ekonomikai turėtų pasireikšti vėliau. Taigi, atsižvelgiant į visas taikytas priemones, įskaitant padengtų obligacijų pirkimus, pinigų politika turės skatinamąjį poveikį namų ūkiams ir korporacijoms. Kai tik pagerės makroekonominė aplinka, Valdančioji taryba pasirūpins, kad taikytos priemonės būtų greitai atšauktos, o padidintas likvidumas būtų sumažintas. Taip bus laiku užkirstas kelias grėsmei kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Valdančioji taryba ir toliau užtikrins, kad vidutiniu laikotarpiu būtų įtvirtinti nedidelės infliacijos lūkesčiai. Šis įtvirtinimas būtinas tvaraus augimo ir užimtumo skatinimui bei padeda palaikyti finansų stabilumą. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba palankiai vertina Eurogrupės poziciją, kad, atsižvelgiant į dabartinę ekonominę perspektyvą ir prognozuojamus valstybės deficito bei skolos pokyčius, papildoma fiskalinė paskata nėra būtina. Biudžeto planai, kuriuos daugelis šalių šiuo metu baigia rengti, bei vidutinės trukmės konsolidavimo strategijos privalo atspindėti išsipareigojimą sparčiai sugrąžinti patikimas ir tvarias šalių finansų pozicijas.

Atitinkamai šalių vyriausybės turėtų parengti ambicingas ir įgyvendinamas fiskalinio skatinimo priemonių atsisakymo ir konsolidavimo strategijas ir apie jas informuoti vadovaujantis Stabilumo ir augimo paktu. Struktūriniai koregavimai turėtų prasidėti ne vėliau negu ekonomikos atsigavimas, o 2011 m. reikėtų paspartinti konsolidavimą. Struktūrinis konsolidavimas turės gerokai viršyti Stabilumo ir augimo pakte nustatytą 0,5 % BVP dydį per metus. Šalių, turinčių didelį deficito ir (arba) skolos santykį, metiniai struktūriniai koregavimai turėtų būti bent 1 % BVP. Atsižvelgiant į riziką, kad lėtesnis potencialus ekonomikos augimas euro zonoje užsitęs, vyriausybės turėtų atitinkamai pakoreguoti savo valstybės išlaidas reaguodamos į naujas makroekonominės sąlygas

ir kaip įmanoma greičiau sumažinti padidėjusias valstybės išlaidas. Taip pat būtina parengti vyriausybės biudžetų projektus, kuriuose būtų atsižvelgta į dėl visuomenės senėjimo didėjančią išlaidų našta.

Kalbant apie struktūrinę politiką, reikia imtis ryžtingesnių struktūrinių reformų veikslių tvariam euro zonos ekonomikos augimui skatinti. Tinkamas darbo užmokesčio nustatymas ir pakankamas lankstumas bedarbiams į darbo rinką sugrąžinti yra būtini siekiant išvengti ilgalaikio neigiamo krizės poveikio darbo rinkoms. Todėl svarbu sukurti tinkamas paskatas dirbti. Tuo pačiu atviros rinkos ekonomikos bei laisvos konkurencijos principu grindžiamos restruktūrizavimą ir investicijas skatinančios politinės priemonės sukurs galimybes verslui bei padidins našumą, o tai yra būtina tvariam ekonomikos atsigavimui paskatinti.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame pateikiama būsto finansavimo raidos sektoriuje nuo 1999 m. apžvalga. Antrame straipsnyje aptariami bankų palūkanų normų nustatymo politiką lemiantys veiksniai ir įvertinama pastarojo meto finansų rinkoje kilusios įtampos įtaka pinigų politikos poveikio pasireiškimo mechanizmui.