



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

04 | 2010

MĖNESINIS BIULETENIS

EUROPOS CENTRINIS BANKAS

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

**04 | 2010**

05 | 2010

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

# MĖNESINIS BIULETENIS BALANDIS





## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2010 m. balandžio 8 d. vykusiam posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos. Remiantis po 2010 m. kovo 4 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa informacija ir analizėmis, tikimasi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai tebebus nedideli. Naujausia informacija taip pat patvirtino, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsėsi 2010 m. pirmaisiais mėnesiais. Bendrai Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs, vyraujant netikrumui, o augimo eiga tikriausiai bus netolygi dėl keleto tam tikrų specifinių veiksnių. Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai yra nedidelis. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vis dar atitinka siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie ekonominę analizę, euro zonos ekonomika po staigaus kritimo laikotarpio 2009 m. trečiąjį ketvirtį augo 0,4 %, o ketvirtąjį ketvirtį realusis BVP nekito, kaip rodo Eurostato antrasis įvertis. Ekonomikai buvo naudingas tolesnis pasaulio ekonomikos atsigavimas, taikomos visapusiškos makroekonominės skatinimo priemonės ir priemonės, skirtos bankų sistemos funkcionavimui atkurti. Turimi rodikliai, ypač ir toliau teigiama verslo apklausų informacija, rodo, kad 2010 m. pirmaisiais mėnesiais tęsėsi euro zonos ekonomikos atsigavimas, nors jam galėjo turėti įtakos keletas tam tikrų veiksnių, pavyzdžiui, prastos oro sąlygos. Todėl tikėtina, kad metų pradžioje euro zonos realiojo BVP augimas tebebuvo netolygus, ir patartina nesureikšminti ketvirtinio kintamumo, o lyginti pusmetinę augimo raidą. Vertinant ateities perspektyvas, Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. realusis BVP ir toliau augs nedideliu tempu dėl tolesnio įvairių

sektorių balansų koregavimo proceso ir dėl tikimybės, kad mažas pajėgumų panaudojimas gali mažinti investicijas, o vartojimą slopina prastos darbo rinkos perspektyvos.

Valdančiosios tarybos nuomone, šiai perspektyvai kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota vyraujant netikrumui. Pasaulio ekonomika ir užsienio prekyba gali atsigauti labiau negu numatoma, o pasitikėjimas taip pat gali sustiprėti greičiau, negu šiuo metu tikimasi. Be to, gali pasireikšti didesnis negu manyta poveikis dėl taikomų visapusiškų makroekonominių skatinimo priemonių ir kitų taikytų ekonominės politikos priemonių. Kita vertus, susirūpinimas daugiausia susijęs su atsinaujinusia įtampa tam tikruose finansų rinkos segmentuose, stipresniu ir ilgiau negu tikėtasi trunkančiu neigiamu grįžtamoju ryšiu tarp realiosios ekonomikos ir padėties finansų sektoriuje, vėl pradėjusiomis kilti naftos bei kitų žaliavų kainomis ir didėjančiu protekcionistiniu spaudimu, taip pat su pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklandaus koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2010 m. kovo mėn. metinė euro zonos pagal SVKI apskaičiuota infliacija buvo 1,5 % (vasario mėn. – 0,9 %). Nors dar nėra bendros SVKI raidos išskaidytų duomenų, šis didesnis negu tikėtasi rezultatas gali būti susijęs su energijos sudedamąja dalimi bei maisto kainomis, iš dalies galbūt ir su oro sąlygomis. Tikimasi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu infliacija tebebus nedidelė. Tikėtina, kad, vangiai atsigaunant vidaus ir užsienio paklausai, bendra kainų, sąnaudų ir darbo užmokesčio raida ir toliau bus nuosaiki. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Šiai perspektyvai kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota. Konkrečiau tariant, ji yra susijusi su tolesne ekonominio aktyvumo ir žaliavų kainų raida. Be to, netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali padidėti

daugiau, negu šiuo metu tikimasi, dėl to, kad kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos.

Kalbant apie pinigų analizę, P3 metinis augimo tempas vasario mėn. buvo  $-0,4\%$ . Paskolų privačiam sektoriui metinis augimas taip pat vis dar buvo nedidelis ir sudarė  $-0,4\%$ , nors mėnesinis pokytis buvo teigiamas. Apskritai naujais duomenys ir toliau patvirtina vertinimą, kad pinigų augimo tempas yra nedidelis ir kad vidutiniu laikotarpiu su pinigų kiekio raida susijęs spaudimas infliacijai yra nedidelis. Tikėtina, kad P3 ir paskolų augimas tebebus nedidelis ir artimiausiais mėnesiais.

Vis dar stati pajamingumo kreivė skatina perkelti lėšas į ilgesnės trukmės indėlius ir vertybinius popierius, neįtrauktus į P3, ir reiškia, kad faktinis P3 augimas yra mažesnis negu tikrasis pinigų augimo tempas. Kita vertus, nedidelis skirtumas tarp palūkanų normų už įvairias priemones, įtrauktas į P3, reiškia nedideles lėšų laikymo alternatyviasias sąnaudas likvidžiausiose sudedamosiose dalyse, įtrauktose į P1, kuris vasario mėn. toliau augo sparčiau  $10,9\%$  metiniu augimo tempu. Tačiau bendrai vasario mėn. mėnesiniai srautai į P3 sudedamąsias dalis buvo nedideli, rodydami, kad vyraujančių palūkanų normų struktūros stiprus poveikis galbūt po truputį silpnėja.

Bankų paskolų privačiam sektoriui neigiamas metinis augimas ir toliau neparodo tam tikrų priešingų tendencijų: teigiamas ir didėjančio paskolų namų ūkiams metinio augimo ir neigiamo paskolų nefinansinėms korporacijoms metinio augimo. Tuo pačiu metu paskolų įmonėms srautas vasario mėn. buvo teigiamas pirmą kartą nuo 2009 m. rugpjūčio mėn. ir sustabdė metinio augimo tempo mažėjimą. Tokia teigiama trumpalaikė raida turi būti vertinama atsargiai dėl mėnesinių duomenų kintamumo. Be to, tai, kad paskolos nefinansinėms korporacijoms kurį laiką vis dar būna nedidelės po to, kai suaktyvėja ekonominė veikla, yra įprasta verslo ciklo savybė.

Atrodo, kad 2010 m. pirmaisiais mėnesiais bankų bendras balansų dydis nustojo mažėti. Tačiau jiems vis dar lieka uždavinys suvaldyti galimas tolesnes korekcijas, tuo pačiu metu užtikrinant kredito nefinansiniam sektoriui prieinamumą. Spręsdami šį uždavinį, bankai turėtų pasinaudoti pagerėjusiomis finansavimo sąlygomis savo kapitalo bazei toliau stiprinti ir prireikus pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis jai sustiprinti.

Apibendrinant pasakytina, kad dabartinės pagrindinės ECB palūkanų normos tebėra tinkamos. Remiantis po 2010 m. kovo 4 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa informacija ir analizėmis, tikimasi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai tebebus nedideli. Naujausia informacija taip pat patvirtino, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsėsi 2010 m. pirmaisiais mėnesiais. Bendrai Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs vyraujant netikrumui, o augimo eiga tikriausiai bus netolygi dėl keleto tam tikrų veiksnių. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai bus nedidelis. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vis dar atitinka siekį palaikyti mažesnę, bet artimą  $2\%$  infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, šiuo metu svarbiausia, kad vyriausybės iki sutartų terminų sumažintų biudžeto nesubalansuotumą ir perviršinius deficitus. Kai kuriose euro zonos šalyse fiskalinė konsolidacija prasidės šiais metais, o visose kitose šalyse koregavimo priemonės turės būti įgyvendinamos vėliausiai nuo 2011 m. Fiskalinė konsolidacija turės būti gerokai didesnė už Stabilumo ir augimo pakte numatytą minimalų  $0,5\%$  BVP struktūrinio koregavimo dydį per metus, taip pat būtina išsamiai apibrėžti ir įgyvendinti patikimas fiskalinio kore-

gavimo strategijas. Tam šalys, ypač tos, kuriose yra didelis valdžios sektoriaus deficito ir BVP santykis bei skolos ir BVP santykis, turi dėti ryžtingų pastangų, taip pat ir dėl numatomo biudžeto išlaidų didėjimo, susijusio su gyventojų senėjimu. Daug dėmesio reikia skirti išlaidų reformoms. Valdančioji taryba sveikina euro zonos šalių valstybių ir vyriausybių vadovų kovo 25 d. paskelbtą pareiškimą dėl Graikijos. Valdančioji taryba visiškai palaiko ketinimą stiprinti ekonominės ir biudžeto rizikos priežiūrą ir jos prevencijos priemones, įskaitant perviršinio deficito procedūrą. Valdančioji taryba taip pat sveikina sprendimą kurti tvirtą krizių sprendimo sistemą. Darant pažangą šiose srityse, turėtų būti siekiama užtikrinti valstybės finansų tvarumą ir skatinti sklandų EPS funkcionavimą.

Kalbant apie struktūrines reformas, Europos Vadovų Taryboje kovo 25–26 d. pasiekti susitarimai dėl Europos 2020 m. strategijos turėtų padėti stiprinti darbo vietų kūrimą, konkurencingumą ir tvarų augimą. Šiuo atžvilgiu ekonominėje politikoje daugiausia dėmesio turėtų būti skiriama konkurencingumo didinimui, o krizės metu įgyvendintų sektorių palaikymo schemų turėtų būti atsisakoma. Siekiant išvengti didesnio struktūrinio nedarbo ateinančiais metais, darbo rinkose būtinas pakankamas darbo užmokesčio lankstumas ir paskatų dirbti stiprinimas. Be to, tinkamas bankų sektoriaus restruktūrizavimas vis dar yra esminis dalykas. Patikimi balansai, veiksmingas rizikos valdymas, skaidrūs ir patikimi veiklos modeliai yra labai svarbūs veiksniai stiprinant bankų atsparumą sukrėtimams ir užtikrinant tinkamą finansavimą, taip kuriant tvaraus augimo ir finansinio stabilumo pagrindus.

Kalbant apie Eurosistemos įkaito sistemą, Valdančioji taryba nusprendė ir po 2010 m. toliau taikyti minimalaus kredito ribą Eurosistemos įkaito sistemoje esančiam antrinę rinką turinčiam turtui ir antrinės rinkos neturinčiam turtui, turinčiam investicinį reitingą (BBB-/Baa3), išskyrus turtu užtikrintus vertybinius popierius. Be to, Valdančioji taryba nusprendė

nuo 2011 m. sausio 1 d. turtui, turinčiam BBB+ – BBB- (ar panašų) reitingą, taikyti diferencijuoto įvertinimo mažesne negu rinkos verte sistemą. Ši diferencijuoto įvertinimo mažesne negu rinkos verte sistema pakeis šiuo metu tokiam turtui taikomą vienodą 5 % iš rinkos vertės išskaitomą dalį. Detalus iš rinkos vertės išskaitomų dalių aprašas bus pagrįstas keliais parametrais, kurie nurodyti pranešime spaudai, paskelbtame ECB svetainėje.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aprašomos kai kurios ECB taikomos trumpalaikio infliacijos prognozavimo priemonės. Antrame straipsnyje aptariamos euro zonos vyriausybių taikytos priemonės krizės poveikiui finansų sektoriui sumažinti. Trečiame straipsnyje apžvelgiamos pasaulio realiojo ir finansinio ne-subalansuotumo perspektyvos.