



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

07 | 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 LIEPA

2009





## ĮVADINIS STRAIPSNIS

### 2009 M. LIEPOS 9 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2009 m. liepos 2 d. vykusiamе posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos, atsižvelgiant į visą informaciją ir analizes, paskelbtas po 2009 m. birželio 4 d. įvykusio posėdžio.

Birželio mėn. daugiausia dėl trumpalaikio poveikio metinis infliacijos lygis tapo neigiamas, kaip ir buvo tikėtasi. Valdančioji taryba tikisi, kad infliacijos lygiui vėl tapus teigiamam, pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų raida tebebus prislopinta. Naujausi paskelbti duomenys ir apžvalgų informacija dar labiau patvirtina, kad kitą šių metų dalį ekonominis aktyvumas ir toliau bus nedidelis, tačiau turėtų mažėti lėtesniu tempu negu 2009 m. pirmąjį ketvirtį. Atliekant šį vertinimą, atsižvelgta į nepalankius uždelsto poveikio pokyčius, tokius kaip toliau prastėjančios sąlygos darbo rinkose, kurie, tikėtina, pasireikš per ateinančius mėnesius. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi etapo iki 2010 m. vidurio 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 palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai yra nedidelis, ir toliau mažai didėjant 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.

Ekonominės analizės duomenys ir apklausų informacija, paskelbta po birželio 4 d. vykusio Valdančiosios tarybos posėdžio, iš esmės patvirtino ankstesnius lūkesčius. Tikėtina, kad kitą šių metų dalį ekonominis aktyvumas tebebus nedidelis, tačiau turėtų mažėti lėtesniu tempu negu 2009 m. pirmąjį ketvirtį. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi eta-

po iki 2010 m. vidurio 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, ekonominės veiklos perspektyvai kylanti rizika yra subalansuota. Palankiai vertintina tai, kad gali pasireikšti didesnis negu manyta poveikis dėl taikomų visapusiškų makroekonominių skatinimo priemonių ir kitų taikytų politikos priemonių. Pasitikėjimas taip pat gali padidėti greičiau negu šiuo metu tikimasi. Kita vertus, susirūpinimas tebėra daugiausia susijęs su stipresniu ir ilgiau trunkančiu neigiamu grįžtamuju ryšiu tarp realiosios ekonomikos ir neramumų finansų rinkose, tebekylančiomis naftos ir kitų žaliavų kainomis, didėjančiu protekcionistiniu spaudimu, vis nepalankesne darbo rinkų padėtimi bei su nepalankia pasaulio ekonomikos raida dėl pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklандаus koregavimosi.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija birželio mėn. buvo  $-0,1\%$ , gegužės mėn.  $-0,0\%$ . Metinio infliacijos lygio mažėjimas nebuvo netikėtas – jis daugiausia rodo anksčiau labai svyravusių pasaulinių žaliavų kainų bazės efektą.

Vertinant ateities perspektyvas, dėl šio bazės efekto numatoma, kad metinis infliacijos lygis ateinančiais mėnesiais laikinai bus neigiamas, o po to vėl taps teigiamas. Pinigų politikos požiūriu tokie trumpalaikiai pokyčiai nėra svarbūs. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas, tikimasi, kad infliacija vis dar bus teigiama, o kainų ir sąnaudų raidą tebeslopins vis dar vangiai 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 palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Infliacijos prognozių neapibrėžtumas iš esmės yra subalansuotas. Infliacijos mažėjimo galimybė daugiausia yra susijusi su ekonominio aktyvumo perspektyva, o didėjimo galimybė – su didesnėmis negu 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, pažymėtina, jog naujais duomenys patvirtina, kad tebemažėja pinigų kiekio dinamikos tempas. P3 metinis augimo tempas gegužės mėn. toliau mažėjo iki 3,7 %, o paskolų privačiajam sektoriui – iki 1,8 %, t. y. žemiausias lygis nuo EPS trečiojo etapo pradžios. Šis vienu metu vykstantis mažėjimas patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu lėtėja pinigų augimo tempas ir mažėja infliacinis spaudimas.

Gegužės mėn. sumažėjo dauguma P3 sudamųjų dalių, o tai daugiausia rodo, kad neseniai sumažėjo trumpalaikių indėlių bei likvidžių rinkos priemonių palūkanų normos ir padidėjo lėšų perskirstymas į priemones, neįeinančias į P3 sudėtį. Labai sparčiai augęs balandžio mėn., gegužės mėn. P1 augo lėčiau. Pastaraisiais mėnesiais trumpalaikiai P3 pokyčiai buvo nepastovūs. Be šių svyravimų, pinigų augimo tempas akivaizdžiai sulėtėjo nuo 2008 m. paskutiniojo ketvirčio.

PFI paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams srautas tebebuvo nedidelis, o tai iš dalies rodė mažėjantį ekonominį aktyvumą ir vis dar žemą verslo ir vartotojų pasitikėjimo lygį. Pastaraisiais mėnesiais taip pat šiek tiek mažėjo nefinansinėms korporacijoms suteiktų paskolų suma. Šiuos pokyčius daugiausia nulėmė sumažėjęs trumpalaikis skolinimas, o ilgesnės trukmės paskolų srautas tebebuvo teigiamas. Šiuo atžvilgiu dėmesys atkreiptinas į tai, kad sumažinus pagrindines ECB palūkanų normas, vėliau tebebuvo mažinamos paskolų tiek nefinansinėms korporacijoms, tiek namų ūkiams palūkanų normos. Dėl to pagerėjusios finansavimo sąlygos ateityje turėtų toliau

skatinti ekonominį aktyvumą. Tačiau, kaip jau yra pabrėžusi Valdančioji taryba, dėl ateities iššūkių bankai turėtų imtis tinkamų priemonių savo kapitalo bazei dar labiau stiprinti ir, jei reikia, pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis sustiprinti finansų sektorių, ypač kapitalo bazę.

Apibendrinant pasakytina, kad, dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos, atsižvelgiant į visą informaciją ir analizes, paskelbtas po 2009 m. birželio 4 d. vykusio Valdančiosios tarybos posėdžio. Birželio mėn. daugiausia dėl trumpalaikio poveikio metinis infliacijos lygis tapo neigiamas, kaip ir buvo tikėtasi. Valdančioji taryba tikisi, kad infliacijos lygiui vėl tapus teigiamam, pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų raida tebebus prislopinta. Naujais paskelbti duomenys ir apžvalgų informacija dar labiau patvirtina, kad kitą šių metų dalį ekonominis aktyvumas tebebus nedidelis, tačiau turėtų mažėti lėtesniu tempu negu 2009 m. pirmąjį ketvirtį. Atliekant šį vertinimą, atsižvelgta į nepalankius uždelsto poveikio pokyčius, tokius kaip toliau prastėjančios sąlygos darbo rinkose, kurie, tikėtina, pasireikš per ateinančius mėnesius. Vertinant kitų metų perspektyvas, po stabilizavimosi etapo iki 2010 m. vidurio ekonominis aktyvumas turėtų nuosekliai atsigausti, o ketvirtiniai augimo tempai turėtų būti teigiami. Paskelbti infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesni, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad spaudimas infliacijai yra nedidelis, ir toliau mažai didėjant 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 su vėlavimu, pamažu turėtų pasireikšti visos politikos veiksmų poveikis ekonomikai. Taigi, atsižvelgiant į visas taikytas priemones, pini-

gų politika turės skatinamąjį poveikį namų ūkiams ir korporacijoms. Valdančioji taryba norėtų priminti, kad Eurosisistema suteikė didelį likvidumo kiekį euro zonos bankams per atliktą pirmą 12 mėn. trukmės refinansavimo operaciją. Tikimasi, kad ši fiksuotos 1 % palūkanų normos operacija, be kitų aktyvaus kreditavimo skatinimo priemonių, padidins bankų likvidumą ir paskatins pinigų rinkos funkcionavimo normalizavimąsi bei kreditų teikimą ūkio šakoms. Kai tik pagerės makroekonominė aplinka, Valdančioji taryba užtikrins, kad taikytos priemonės būtų greitai atšauktos, o padidintas likvidumas būtų sumažintas. Taip galima laiku užkirsti kelią grėsmei kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiais. Kaip jau ne kartą pabrėžta, Valdančioji taryba ir toliau užtikrins, kad infliacijos lūkesčiai būtų įtvirtinti vidutiniu laikotarpiu. Šis įtvirtinimas būtinas tvaraus augimo bei užimtumo skatinimui ir padeda palaikyti finansų stabilumą. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba palankiai vertina 2009 m. pavasario euro zonos fiskalinės politikos gaires, dėl kurių birželio mėn. susitarė euro zonos šalių ministrai. Turi būti siekiama vėl įtvirtinti patikimas ir tvarias šalių finansų pozicijas, taip sustiprinant makroekonominį stabilumą. Tokiomis sąlygomis euro zonos šalių vyriausybės turėtų parengti ambicingas ir įgyvendinamas fiskalinio skatinimo priemonių atsisakymo bei konsolidavimo strategijas ir apie jas informuoti vadovaujantis Stabilumo ir augimo paktu. Valdančiosios tarybos nuomone, struktūriniai koregavimai turėtų prasidėti ne vėliau negu ekonomikos atsigavimas. 2011 m. konsolidavimą reikėtų paspartinti. Numatomam dideliame fiskaliniam nesubalansuotumui euro zonos šalyse mažinti struktūrinis konsolidavimas turėtų būti daug didesnis negu Stabilumo ir augimo pakte numatytas 0,5 % BVP dydis per metus. Šalių, turinčių didelį deficito ir (arba) skolos santykį, metiniai struktūriniai koregavimai turėtų būti bent 1 % BVP.

Kalbant apie struktūrinę politiką, reikia imtis ryžtingesnių veiksmų potencialiam euro zonos ekonomikos augimui skatinti. Atsižvelgiant į neigiamą finansų krizės poveikį užimtumui, investicijoms ir pagrindiniam kapitalui, labai svarbu sparčiau įgyvendinti būtinas struktūrines reformas. Ypač svarbios prekių rinkos reformos siekiant paskatinti konkurenciją ir pagreitinti restruktūrizavimą bei padidinti našumą. Be to darbo rinkų reformos turi padėti užtikrinti tinkamą darbo užmokesčio nustatymą ir darbo jėgos judėjimą pereinant į kitą sektorių ar išvykstant į kitą regioną. Taip pat reikia laiku atsisakyti nemažai ekonominės politikos priemonių, pastaraisiais mėnesiais taikytų siekiant sustiprinti kai kurias ūkio sritis. Labai svarbu, kad dabar daugiausia dėmesio būtų skiriama euro zonos ekonomikos gebėjimui prisitaikyti ir lankstumui didinti, laikantis atvirosios rinkos ekonomikos ir laisvos konkurencijos principo.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje nagrinėjama, kokį poveikį vyriausybės parama bankų sektoriui daro euro zonos valstybių finansams. Antrame straipsnyje apžvelgiamas pinigų politikos įgyvendinimas nuo neramumų finansų rinkose pradžios 2007 m. rugpjūčio mėn. Trečiame straipsnyje pristatomas Valdančiosios tarybos narių balsavimo teisėms taikomas rotacijos principas.