



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

01 | 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  
SAUSIS





## ĮVADINIS STRAIPSNIS

### 2010 M. SAUSIO 21 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2010 m. sausio 14 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 2009 m. gruodžio 3 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa informacija ir analizėmis, tikimasi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai tebebus nedideli. Naujausia informacija taip pat patvirtina, kad 2009 m. pabaigoje ekonominis aktyvumas toliau didėjo. Tačiau kai kurie realiojo BVP augimą palaikantys veiksniai yra trumpalaikio pobūdžio. Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs, bet pripažįsta, kad atsigavimo procesas tikriausiai bus netolygus, o perspektyvai ir toliau būdingas neapibrėžtumas. Pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai yra nedidelis, toliau lygiagrečiai tebelėtėjant pinigų kiekiui ir kredito augimui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais ir toliau atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2009 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realiajam BVP padidėjus 0,4 %, naujausia informacija patvirtina, kad praėjusių metų pabaigoje ekonominis aktyvumas toliau didėjo. Euro zoną palankiai veikia atsargų kaupimo ciklo pokytis ir eksporto pagyvėjimas, taip pat taikomos visapusiškos makroekonominės skatinimo priemonės ir priemonės, kuriomis siekiama atkurti finansų sistemos funkcionavimą. Vis dėlto kai kurių veiksmų pobūdis yra trumpalaikis. Be to, tikėtina, kad aktyvumo augimą dar kurį laiką gali stabdyti tolesni finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimo procesai tiek euro zonoje, tiek už jos ribų. Taip pat tikėtina, kad mažas pajėgumų panaudojimas mažins investicijas, o nedarbas euro zonoje, ti-

kėtina, dar šiek tiek padidės, stabdydamas vartojimo augimą. Dėl šių priežasčių tikimasi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika augs nedaug, o atsigavimo procesas gali būti netolygus.

Valdančiosios tarybos nuomone, šiai perspektyvai kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota. Gali pasireikšti didesnis negu manyta poveikis dėl taikomų visapusiškų makroekonominės politikos priemonių ir kitų taikytų ekonominės politikos priemonių. Pasitikėjimas taip pat gali sustiprėti greičiau, o pasaulio ekonomika ir užsienio prekyba gali atsigauti labiau negu numatoma. Kita vertus, susirūpinimas daugiausia susijęs su stipresniu ir ilgiau negu tikėtasi truncančiu neigiamu grįžtamuoju ryšiu tarp realiosios ekonomikos bei padėties finansų rinkose, vėl pradėjusiomis kilti naftos ir kitų žaliavų kainomis, didėjančiu protekcionistiniu spaudimu bei galimais nepalankiais rinkos veiksmais, susijusiais su pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo koregavimusi.

Kalbant apie kainų pokyčius, kaip ir tikėtasi, 2009 m. gruodžio mėn. metinė euro zonos infliacija, apskaičiuota pagal SVKI, dar padidėjo ir sudarė 0,9 % (lapkričio mėn. – 0,5 %). Šis padidėjimas daugiausia susijęs su bazės efektu, kurį daugiausia sukėlė praėjusiais metais sumažėjusios pasaulinės žaliavų kainos. Artimiausioje ateityje infliacija ir toliau turėtų būti apie 1 %. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas pinigų politikai svarbiu laikotarpiu, tikimasi, kad infliacija vis dar bus nedidelė, o bendrą kainų, sąnaudų ir darbo užmokesčio augimą tebeslopins vangiai atsigaunanti paklausa euro zonoje ir už jos ribų. Tokiomis aplinkybėmis svarbu dar kartą atkreipti dėmesį į tai, kad infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilgesniu laikotarpiais ir toliau 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 ekonominio aktyvumo perspektyva 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.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, metinis P3 augimo tempas ir paskolų privačiajam sektoriui didėjimo tempas lapkričio mėn. buvo neigiamas ir sudarė atitinkamai  $-0,2\%$  ir  $-0,7\%$ . Šie pastaraisiais mėnesiais iki istoriškai žemų lygių sumažėję dydžiai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu pinigų augimo tempas ir spaudimas infliacijai mažėja. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad kurį laiką P3 ir kreditas augs labai nedaug arba dar kurį laiką mažės.

Lėtėjantis faktinis pinigų augimo tempas gali pervertinti tikrąsias pinigų kiekio kaitos lėtėjimo tendencijas. To priežastis – vis dar status pajamingumo kreivės nuolydis, kuris skatina perkelti lėšas iš P3 į ilgesnės trukmės indėlius ir vertybinius popierius. Kartu palūkanų normų padėtis tebeskatina nevienodą pagrindinių P3 sudedamųjų dalių raidą, kadangi mažas skirtumas tarp palūkanų normų už įvairius trumpalaikius indėlius mažina lėšų perskirstymo, pavyzdžiui, iš trumpalaikių terminuotųjų indėlių į vienadienius indėlius, alternatyviąsias sąnaudas. Dėl to toliau sparčiai didėjo P1 – lapkričio mėn. jo metinis augimo tempas buvo  $12,6\%$ , o P3 metinis augimo tempas tapo neigiamas.

Bankų paskolų privačiajam sektoriui neigiamas metinis augimo tempas nerodo to, kad paskolų srauto namų ūkiams metinis augimo tempas vėl tapo teigiamas, o tuo pačiu metu paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas – labiau neigiamas. Toks skirtumas vis dar atitinka verslo ciklo tendencijas, kai paskolos įmonėms paprastai pradeda didėti vėliau, negu prasideda ekonomikos atsigavimas. Paskolų srauto namų ūkiams paskutiniai duomenys dar kartą patvirtino, kad paskolų augimo tempas stabilizuojasi būdamas žemo lygio. Sumažėjęs paskolų nefinansinėms korporacijoms srautas teberodo aktyvų grynąjį trumpesnio termino paskolų išpirkimą, o ilgesnio termino skolini-

mo ir skolinimosi srautas tebebuvo teigiamas. Vangus gamybos ir prekybos lygis, kartu vis dar esantis neapibrėžtumas dėl verslo perspektyvų greičiausiai ir artimiausiais mėnesiais tebemažins įmonių poreikį skolintis iš bankų. Kartu įmonių finansavimo sąlygos – tiek bankų paskolų, tiek finansavimosi rinkoje kaina – pastaraisiais mėnesiais pagerėjo. Šiuo požiūriu vis dar neigiamas bankų trumpalaikių paskolų nefinansinėms korporacijoms srautas pastaraisiais mėnesiais gali iš dalies rodyti geresnes galimybes gauti ilgesnės trukmės finansavimą iš įvairių šaltinių.

Bankai toliau mažino savo bendrų balansų dydį, daugiausia mažindami turta, laikomą kituose bankuose. Jų pagrindinis uždavinys tebėra pakoreguoti savo bendrų balansų dydį bei struktūrą ir kartu užtikrinti galimybes teikti kreditavimą ne finansų sektoriui. Spręsdami šį uždavinį, bankai turėtų pasinaudoti pagerėjusiomis finansavimo sąlygomis savo kapitalo bazei dar labiau sustiprinti ir prireikus pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis jai sustiprinti.

Apibendrinant pasakytina, kad dabartinės pagrindinės ECB palūkanų normos yra tinkamos. Remiantis po 2009 m. gruodžio 3 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa informacija ir analizėmis, tikimasi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų raida tebebus prislopinta. Naujausia informacija taip pat patvirtina, kad 2009 m. pabaigoje ekonominis aktyvumas toliau gerėjo. Tačiau kai kurie realiojo BVP augimą palaikantys veiksniai yra trumpalaikio pobūdžio. Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs, bet pripažįsta, kad atsigavimo procesas tikriausiai bus netolygus, o perspektyvai ir toliau būdingas neapibrėžtumas. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai yra nedidelis, toliau lygiagrečiai tebelėtėjant pinigų kiekio ir kredito augimui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o

tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Valdančioji taryba ir toliau taikys aktyvias kredito paramos bankų sektoriui priemones, atsižvelgdama į gerėjančias sąlygas finansų rinkoje ir vengdama rinkos iškraipymų, susijusių su per ilgai taikomomis nestandartinėmis priemonėmis. Valdančioji taryba taip pat toliau pamažu nustos taikyti ypatingas likvidumo priemones, kurios nėra būtinos tokiu mastu kaip anksčiau. Siekiant veiksmingai užkirsti kelią grėsmei kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais, sukauptas likvidumas prireikus bus sumažintas. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, daugelio euro zonos šalių vyriausybės turi spręsti didelio ir dar labai didėjančio biudžeto nesubalansuotumo klausimą. Yra rizika, kad labai dideli valdžios sektoriaus skolinimosi poreikiai gali lemti staigius rinkos nuotaikų pokyčius bei mažiau palankias vidutinio laikotarpio ir ilgalaikes rinkos palūkanų normas. Tai sumažintų privačias investicijas ir atitinkamai susilpnintų tvaraus augimo pagrindą. Be to, didelis valstybės biudžeto deficitas ir skola būtų papildoma našta pinigų politikai bei gali pakenkti tiek Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo, tiek Stabilumo ir augimo pakto, kaip vieno iš ekonominės ir pinigų sąjungos ramsčio, nuostatų patikimumui. Todėl Valdančioji taryba ragina šalių vyriausybes laiku apsispręsti ir įgyvendinti ambicingas fiskalinio skatinimo priemonių atsisakymo bei konsolidavimo strategijas, pagrįstas realiomis augimo prielaidomis, daugiausia dėmesio skirti išlaidų reformoms ir apie šias strategijas informuoti. Mokesčiai turėtų būti mažinami tik vidutiniu laikotarpiu, kai šalys vėl turės pakankamai erdvės biudžeto pertvarkoms. Šiuo atžvilgiu dabartinis vyriausybių įsipareigojimas konsolidaciją pradėti vėliausiai 2011 m. ir gerokai viršyti Stabilumo ir augimo pakte nustatytą 0,5 % BVP struktū-

rinio koregavimo dydį per metus, nusako minimalius reikalavimus visoms euro zonos šalims. Fiskalinio koregavimo strategijos sėkmė labai priklausys ir nuo atitinkamų nacionalinių biudžeto taisyklių ir institucijų, be to, turi būti skaidrios biudžeto procedūros ir patikima bei išsami valdžios sektoriaus statistika.

Kalbant apie struktūrines reformas, pasakytina, kad svarbus vaidmuo taip pat turėtų tekti tinkamam bankų sektoriaus restruktūrizavimui. Tvarkingi balansai, efektyvus rizikos valdymas ir skaidrūs bei lankstūs veiklos modeliai yra labai svarbūs veiksniai, prisidedantys didinant bankų atsparumą sukrėtimams, taip kuriant tvaraus ekonomikos augimo ir finansinio stabilumo pamatus.

Eurosistema pateiks savo atsakymą Europos Komisijos organizuojamam 2020 m. Europos Sąjungos strategijos, kuri pakeis dabartinę Lisabonos strategiją, viešam aptarimui. Siekiant spręsti ateityje kilsiančius uždavinius, 2020 m. Europos Sąjungos strategijoje daugiausia dėmesio turėtų būti skiriama potencialiam augimui stiprinti ir aukštam užimtumo lygiui užtikrinti, pasitelkiant gerai veikiančias darbo ir prekių rinkas, patikimas finansų sistemas ir tvarią fiskalinę politiką. Kaip nustatyta Sutartyje, užsibrėžtas tikslas – užtikrinti labai konkurencingą socialinę rinkos ekonomiką.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aprašoma, kaip ECB įvertino pinigų politikos poziciją, apie ją informavo ir įgyvendino dabartinės finansų krizės metu. Antrame straipsnyje apžvelgiami ECB ryšiai su kitomis atitinkamomis Europos Sąjungos institucijomis ir įstaigomis, įsteigtomis įvedus eurą. Trečiame straipsnyje pateikiama euro zonos namų ūkių išmokų pagal vyriausybės pensijų programas apžvalga ir įvertinimas.