



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

I | 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 LAPKRITIS

2009





ĮVADINIS STRAIPSNIS

2009 M. LAPKRIČIO 12 D. – MĖNESINIS BIULETENIS

2009 m. lapkričio 5 d. vykusiam posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos. Po spalio 8 d. įvykusio posėdžio gaunama informacija ir analizės patvirtino Valdančiosios tarybos lūkesčius. Nors SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija spalio mėn. buvo $-0,1\%$, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, tikimasi, kad ateinančiais mėnesiais ji taps teigiama ir bus nedidelė pinigų politikai svarbiu laikotarpiu. Kartu naujausia informacija teberodo ekonominio aktyvumo padidėjimą šių metų antrąjį pusmetį. Valdančioji taryba tikisi, jog 2010 m. euro zonos ekonomika nuosekliai atsigaus, bet pripažįsta, kad ši perspektyva tebėra susijusi su dideliu neapibrėžtumu. 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 lėtėjant pinigų kiekiui bei kredito augimui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaišys euro zonos namų ūkių perkamąją galią.

Kalbant apie ekonominę analizę, turimi duomenys ir apklausų rodikliai teberodo, jog šių metų antrąjį pusmetį ekonominis aktyvumas stiprėja. Konkrečiau kalbant, euro zoną turėtų palankiai veikti atsargų kaupimo ciklas ir eksporto pagyvėjimas, taip pat taikomos visapusiškos makroekonominės skatinimo priemonės ir priemonės, kuriomis siekiama atkurti finansų sistemos funkcionavimą. Atsižvelgiant į visą turimą informaciją, šių metų antrąjį pusmetį realiojo BVP ketvirtinis augimo tempas vėl gali būti teigiamas. Vis dėlto neapibrėžtumas tebėra didelis atsižvelgiant į trumpalaikį kai kurių veiksnių pobūdį. Įvertinant, kad gali būti juntamas gaunamų duomenų svyravimo poveikis, tikimasi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosekliai atsigaus, nes vidutiniu laikotarpiu ją skatins nuolat koreguojami finansų ir ne finansų sektorių balansai tiek euro zonoje, tiek už jos ribų.

Valdančiosios tarybos nuomone, šiai perspektyvai kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota. Viena vertus, gali pasireikšti didesnis negu manyta poveikis dėl taikomų visapusiškų makroekonominių skatinimo priemonių ir kitų taikytų ekonominės politikos priemonių. Gali greičiau sustiprėti pasitikėjimas, mažiau negu tikėtasi prastėti darbo rinkos sąlygos, o užsienio paklausa gali būti didesnė negu numatoma. Kita vertus, susirūpinimas daugiausia susijęs su stipresniu ir ilgiau trunkančiu neigiamu grįžtamuoju ryšiu tarp realiosios ekonomikos ir padėties finansų sektoriuje, vėl pradėjusiomis kilti naftos bei kitų žaliavų kainomis, didėjančiu protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklaidaus koregavimosi tikimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija spalio mėn. buvo $-0,1\%$, rugsėjo mėn. sudarė $-0,3\%$. Šiuo metu sumažėjęs infliacijos lygis atitinka ankstesnius lūkesčius ir yra daugiausia susijęs su prieš metus vykusia pasaulinių žaliavų kainų kaita. Taip pat dėl bazės efekto numatoma, kad per artimiausius mėnesius metinė infliacija vėl taps teigiama. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas pinigų politikai svarbiu laikotarpiu, tikimasi, kad infliacija vis dar bus teigiama, o bendrą kainų ir sąnaudų raidą tebeslopins vangi 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 rugsėjo mėn. toliau mažėjo ir pasiekė atitinkamai $1,8\%$ ir $-0,3\%$. Šie abu mažėjantys dydžiai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu pinigų augimo tempas ir infliacinis spaudimas yra nedidelis.

Kelis artimiausius mėnesius pinigų junginių metinį augimo tempą greičiausiai mažins bazės efektas, susijęs su prieš metus sustiprėjusiais neramumais finansų rinkose. Vis dėlto dar svarbiau yra tai, kad P1 ir P3 augimas teberodo dabartinę palūkanų normų padėtį. Mažas skirtumas tarp palūkanų normų už įvairius trumpalaikius indėlius paskatino lėšų pasiskirstymo į likvidžiausią P1 esantį turtą pokyčius, kartu status pajamingumo kreivės nuolydis spartina lėšų pasiskirstymo pokyčius iš P3 į ilgesnės trukmės indėlius ir vertybinius popierius, neįtrauktus į P3.

Bankų paskolų nefinansiniam privačiam sektoriui metinis augimo tempas rugsėjo mėn. buvo šiek tiek žemiau nulio, toliau lėtėjus ir esant neigiamam paskolų tiek nefinansinėms korporacijoms, tiek namų ūkiams metiniam augimo tempui. Kartu mėnesiniai paskolų namų ūkiams srautai tebebuvo teigiami ir netgi padidėjo, o paskolų nefinansinėms korporacijoms srautai buvo neigiami. Paskolų srauto namų ūkiams paskutiniai duomenys dar kartą patvirtino, kad paskolų augimo tempas stabilizuojasi būdamas žemo lygio. Kalbant apie paskolų srautą nefinansinėms korporacijoms, vangus gamybos ir prekybos lygis, kartu vis dar esantis neapibrėžtumas dėl verslo perspektyvų tebemažina įmonių poreikį skolintis iš bankų. Tikėtina, kad ši tendencija bus ir ateinančiais mėnesiais. Verta atkreipti dėmesį į tai, kad paskolos įmonėms paprastai pradeda didėti vėliau, palyginti su ekonominio aktyvumo ciklu. Kartu dėl gerėjančių finansavimo sąlygų ateityje turėtų didėti kreditų paklausa. Atsižvelgdami į rimtus iššūkius ateityje, 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 pasakytina, kad dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos. Po spalio 8 d. įvykusio posėdžio gaunama informacija ir analizės patvirtino Valdančiosios tarybos lūkesčius. Nors SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija spalio mėn. buvo $-0,1\%$, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, tikimasi, kad ateinančiais mėnesiais ji taps teigiama ir bus nedidelė pinigų politikai svarbiu laikotarpiu. Kartu naujausia informacija teberodo ekonominio aktyvumo stiprėjimą šių metų antrąjį pusmetį. Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekono-

mika nuosekliai atsigaus, bet pripažįsta, kad ši perspektyva tebėra susijusi su dideliu neapibrėžtumu. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiu vis dar atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2% infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina vertinimą, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai bus nedidelis ir toliau lėčiau didėjant pinigų kiekiui ir kreditui. Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią.

Kadangi pinigų politikos poveikis pasireiškia ne iš karto, Valdančioji taryba tikisi, kad jos politikos veikslių poveikis ekonomikai turėtų pasireikšti vėliau. Pritaikius visas priemones, pinigų politika ir toliau padeda užtikrinti likvidumo prieinamumą ir euro zonos ekonomikos atsigavimą. Vertinant ateities perspektyvas, pagerėjus finansų rinkų padėčiai, ne visas likvidumo priemones reikės taikyti tokiu pačiu mastu kaip anksčiau. Atitinkamai Valdančioji taryba užtikrins, jog taikytas ypatingas likvidumo priemonės būtų laiku ir tolygiai nustota taikyti, o sukauptas likvidumas sumažintas, kad būtų veiksmingai užkirstas kelias grėsmei kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiu. Taip Valdančioji taryba ir toliau užtikrins, kad vidutiniu laikotarpiu būtų įtvirtinti infliacijos lūkesčiai. 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, daugelio euro zonos šalių vyriausybės turi spręsti didelio ir dar stipriai didėjančio biudžeto nesubalansuotumo klausimą. Jei nebus pritaikyta aiški ir patikima pasitraukimo strategija, kyla rizika, kad gali sumažėti visuomenės pasitikėjimas valstybės finansų tvarumu ir ekonomikos atsigavimu. Yra rizika, kad labai dideli valdžios sektoriaus skolinimosi poreikiai gali sukelti staigius rinkos nuotaikų pokyčius, o dėl to būtų nustatomos mažiau palankios vidutinio laikotarpio ir ilgalaikės palūkanų normos. Tai sumažintų privačias investicijas ir atitinkamai susilpnintų tvaraus augimo pagrindą. Be to, esant dideliems valstybių deficitams ir skoloms, gali būti sudėtingiau siekti bendros pinigų politikos tikslo – palaikyti kainų stabilumą. Todėl

Valdančioji taryba ragina šalių vyriausybes laiku įgyvendinti ambicingas fiskalinio skatinimo priemonių atsisakymo ir konsolidavimo strategijas, pagrįstas realiomis augimo prielaidomis bei daugiausia dėmesio skiriant išlaidų reformoms, ir apie šias strategijas informuoti. Mokesčiai turėtų būti mažinami tik vidutiniu laikotarpiu, kai šalys vėl turės pakankamai erdvės biudžeto manevrams. Šiuo atžvilgiu naujausios ECOFIN tarybos išvados, pagal kurias raginama konsolidaciją pradėti vėliausiai 2011 m. ir gerokai viršyti Stabilumo ir augimo pakte nustatytą 0,5 % BVP dydį per metus, nusako minimalius reikalavimus visoms euro zonos šalims. Ar sėkmingai bus įgyvendinamos fiskalinio koregavimo strategijos, labai priklausys ir nuo biudžeto procedūrų skaidrumo bei valdžios sektoriaus finansų statistikos patikimumo ir išsamumo. Greita ir reikšminga pažanga būtent šioje srityje yra būtina ne tik šalims, kurioms ši sritis yra itin aktuali, bet visai euro zonai.

Apie struktūrines reformas pasakytina, kad visose šalyse būtina dėti daugiau pastangų tvariam augimui ir užimtumui skatinti, kadangi yra tikėtina, jog finansų krizė paveikė euro zonos ekonomikos gamybinį pajėgumą. Siekiant išvengti gerokai didesnio struktūrinio nedarbo artimiausiais metais, būtina užtikrinti nuosaikų darbo užmokesčio nustatymą, pakankamą darbo rinkos lankstumą ir veiksmingas paskatas dirbti. Taip pat reikia neatidėliojant taikyti konkurenciją ir naujoves skatinančias politines priemones, siekiant pagreitinti restruktūrizavimą ir investicijas bei sukurti galimybes verslui. Svarbus vaidmuo taip pat turėtų tekti tinkamam bankų sektoriaus restruktūrizavimui. Tvarkingi balansai, veiksmingas 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.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aptariamas centrinio banko komunikavimo vaidmuo padidėjusio neapibrėžtumo metu. Antrame straipsnyje apžvelgiama pinigų analizė neramumų finansų rinkose laikotarpiu. Trečiame straipsnyje euro zonos pastarojo meto recesija analizuojama iš istorinės perspektyvos.