

Dr. Gitanas Nausėda
SEB banko prezidento patarėjas
2009 m. birželio 23 d.

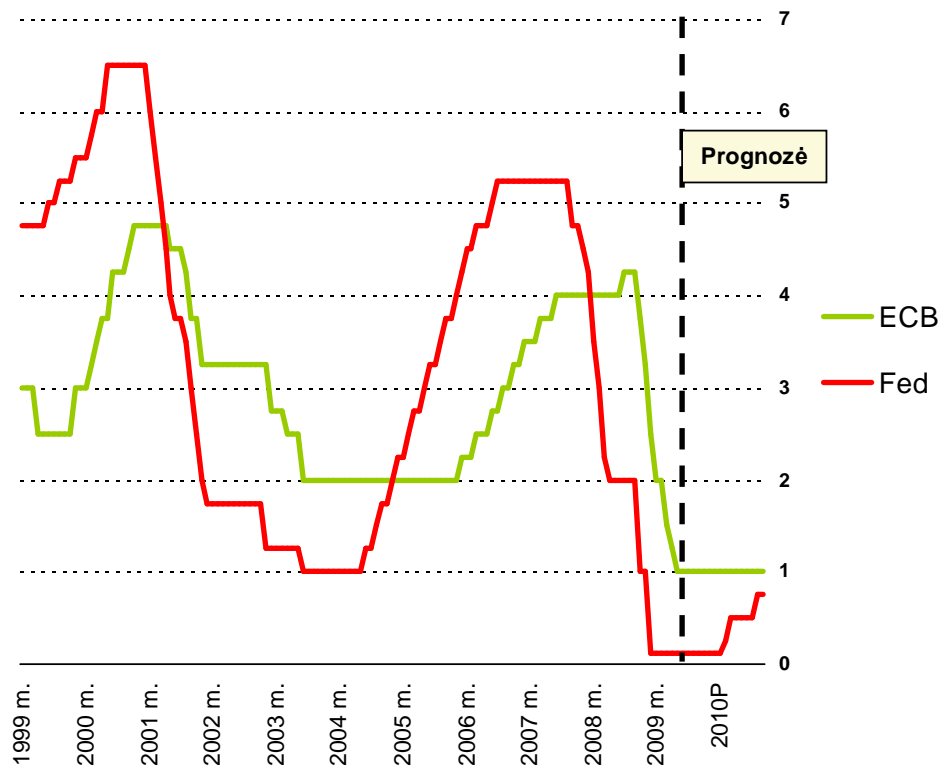
S|E|B

**Lietuvos ekonomika: labai skauda,
tačiau reikės dar truputį pakentėti**

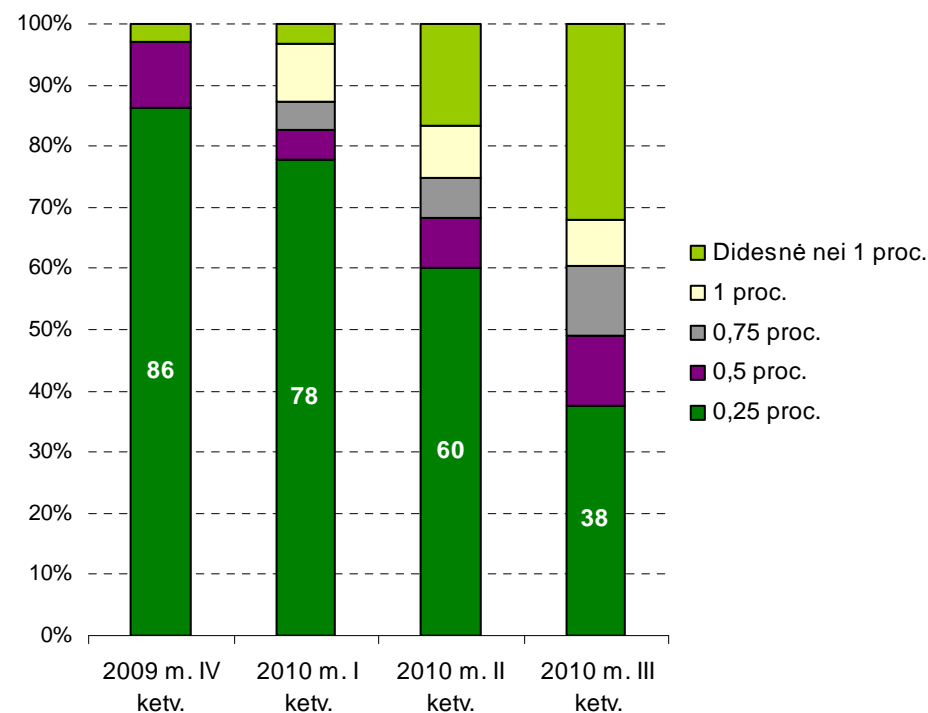


ECB palūkanų normos tam tikrą laiką dar liks dugne, tuo tarpu Fed'as rengiasi „žemam startui“ jas kelti

Bazinės palūkanų normos (proc.)



Analitikų pasiskirstymas pagal Fed bazinių palūkanų normų prognozę

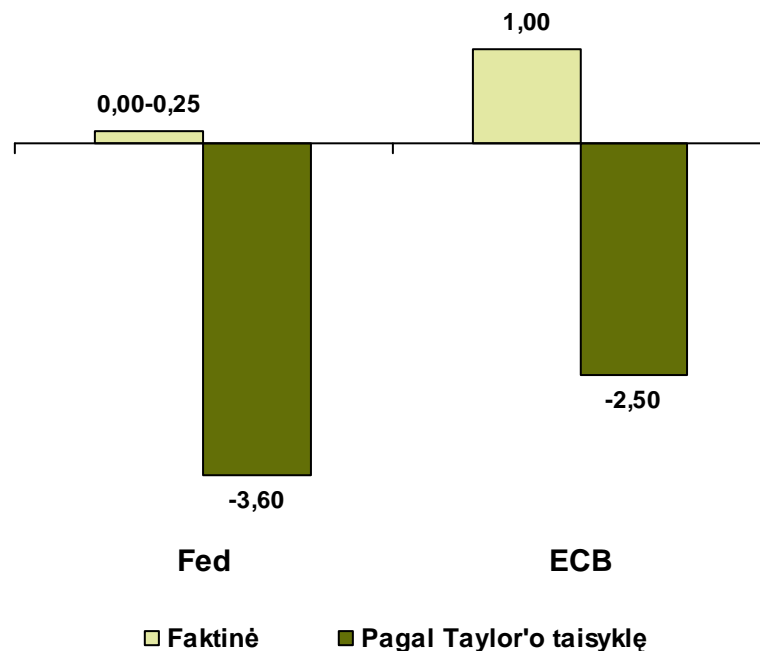


Šaltinis: Bloomberg, ECB, Fed.

Šaltinis: Bloomberg, SEB banko skaičiavimai.

Teoriškai didžiausių pasaulio centrinių bankų palūkanų norma turėtų būti neigiama, kad skatintų atsigavimą

Bazinė refinansavimo palūkanų norma
2009 m. gegužę (proc.)



Klasikinė Taylor'o taisyklė:

$$i = 2 + \pi + \frac{1}{2}(\pi - 2) + \frac{1}{2}(q - q^*)$$

i – palūkanų norma

π – metinė infliacija

q – faktinis metinis realaus BVP pokytis

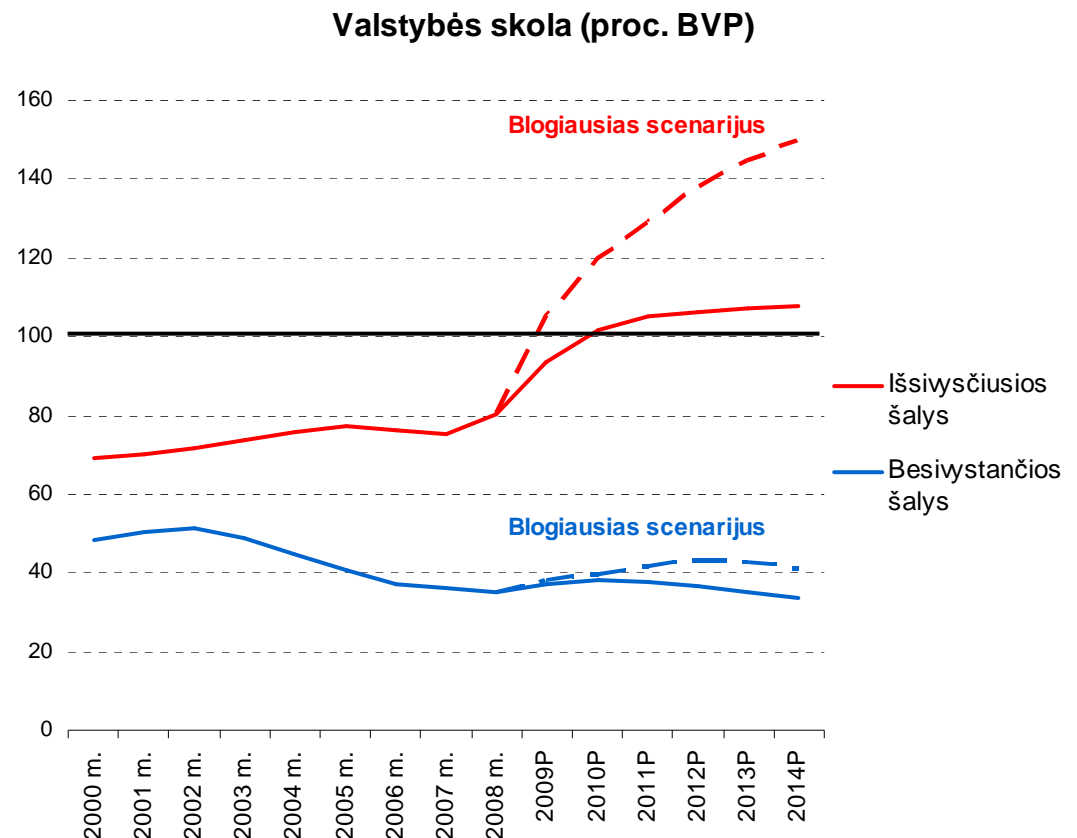
q^* - potencialus metinis realaus BVP pokytis

- Neigiamų palūkanų normų politikos dar niekas neišrado, todėl ūkį mėginama skatinti sparčiai didinant pinigų kiekį

Šaltinis: Bloomberg, SEB banko skaičiavimai.

Išsivysčiusios valstybės moka žiaurią kainą už finansų sistemos gelbėjimą ir traukia tarptautinių kredito išteklių „antklodę“ į save

- „Persiskolinusiose“ nacijose, pavyzdžiui, JAV ir D. Britanijoje namų ūkiai daugiau taupys, **versdami valstybes išlaidauti** ir vykdyti keinsistines programas
- Išsivysčiusioms valstybėms teks mokėti **vis didesnę rizikos premiją kreditoriams**, kadangi nyksta jų santykinis patrauklumas, palyginti su kylančiomis rinkomis



Šaltinis: Tarptautinis valiutos fondas.

Naftos kaina nepaiso prognozių, šoktelėdama daug smarkiau nei laukta po kiekvienos žinios apie ekonomikos atsigavimą



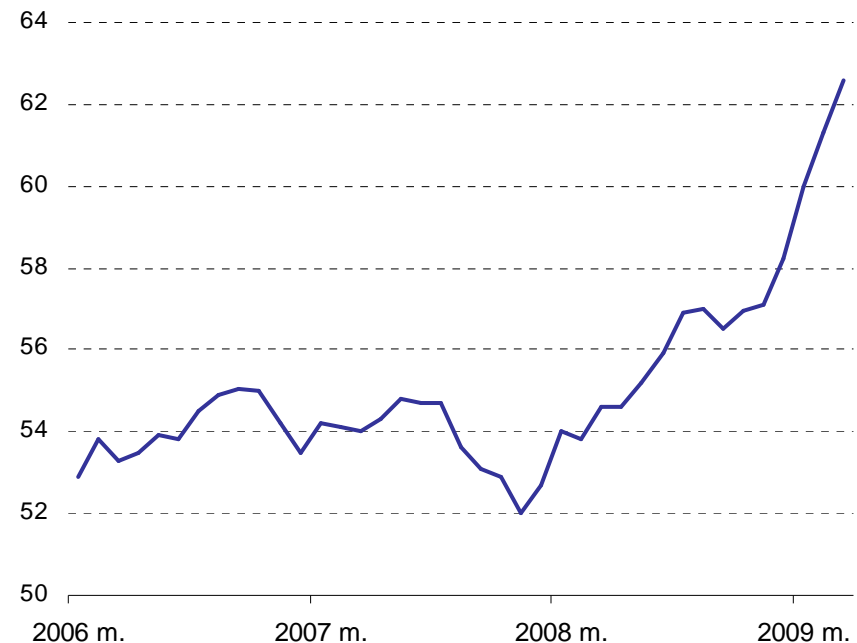
- Tuo pat metu sparčiai auga naftos atsargų lygis, piršdamas mintį, kad rinka reaguoja į „užuodžiamą“, o ne realų atsigavimą

WTI naftos kaina (JAV doleriais už barelį)



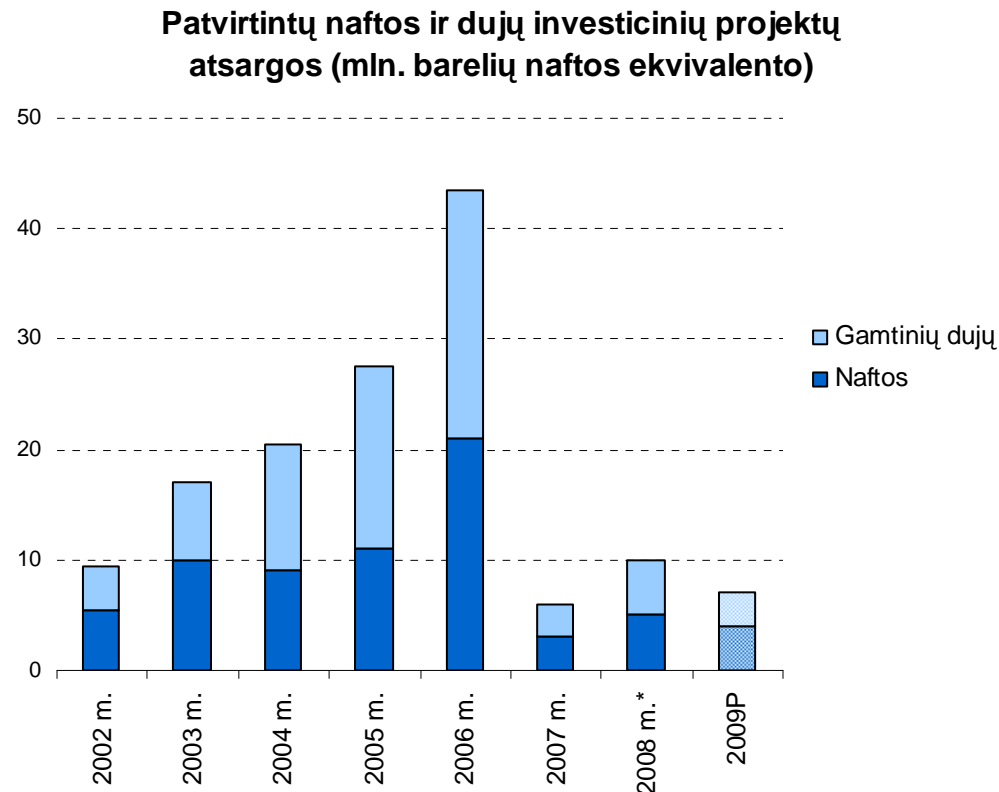
Šaltinis: Bloomberg.

EBPO šalių naftos atsargos (dienomis)



Šaltinis: International Energy Agency.

Nors naftos atsargos dabar visiškai patenkina verslo „apetitą“, menkos investicijos į naujus telkinius lems įtampą prasidėjus ūkio kilimui



* Įvertis.

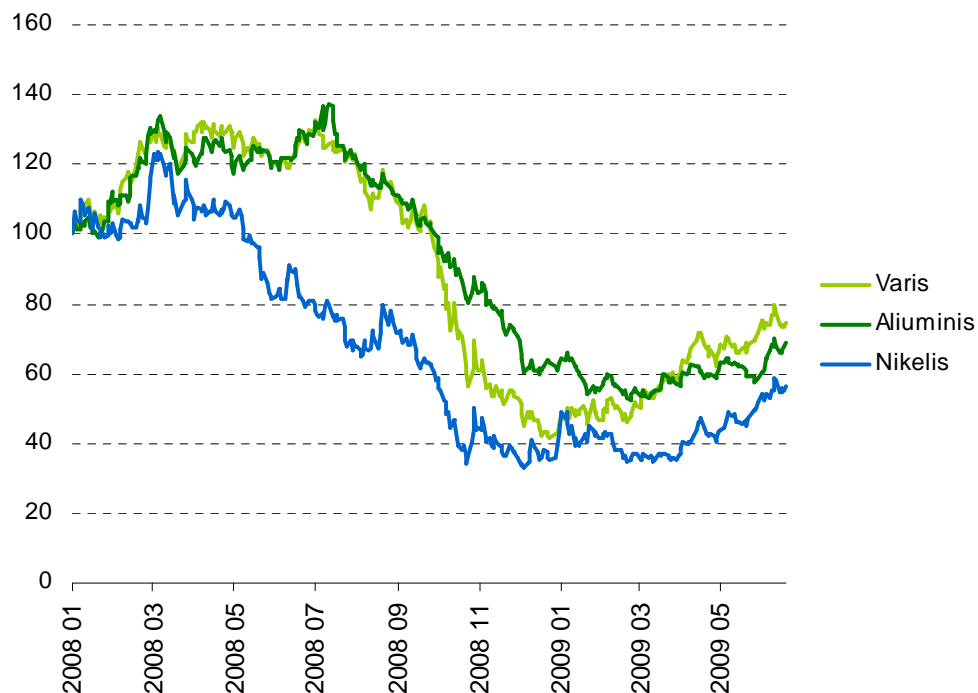
Šaltinis: Goldman Sachs, The Economist.

- Lengvai prieinamos naftos telkiniai išseko arba yra nacionalistiškai nusiteikusių valstybių rankose
- Sektorius tebejaučia nepakankamo investavimo 80-90-siais pasekmes, stokodamas specialistų ir įrangos
- Finansiškai silpnesnės gavybos bendrovės tiesiog neturi pinigų investicijoms į telkinių paiešką ir įsisavinimą

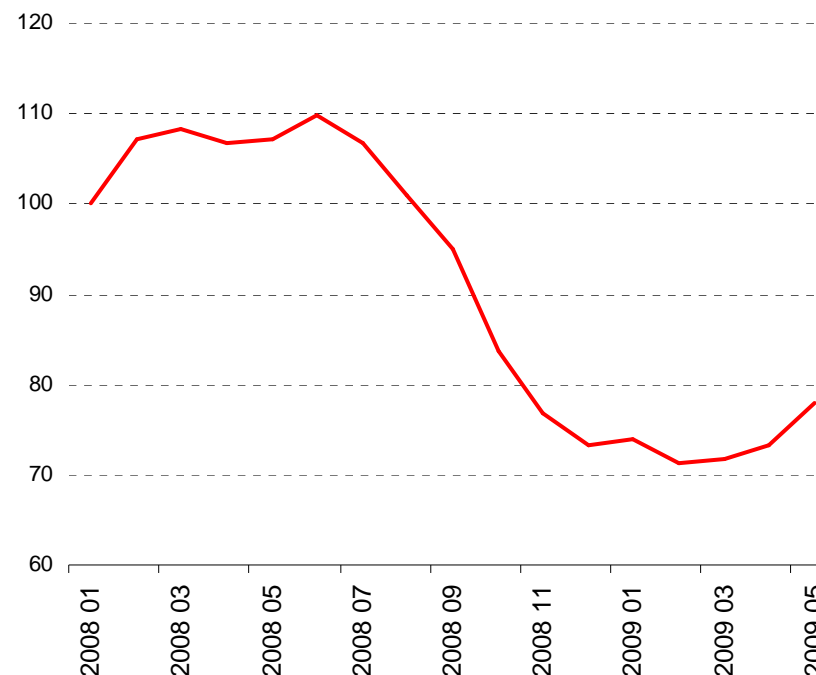
Maisto produktų ir metalų kainos pradėjo kilti, bet kol kas tik dėl Kinijos paklausos

- 2009 m. sausio-balandžio mėn. Kinijos dalis pieno rinkoje sudarė 43 proc. (prieš metus – 39 proc.), vario – 38 proc. (prieš metus – 27 proc.).

Metalų kainų Londono biržoje indeksas (2008 m. sausio 2 d.=100)



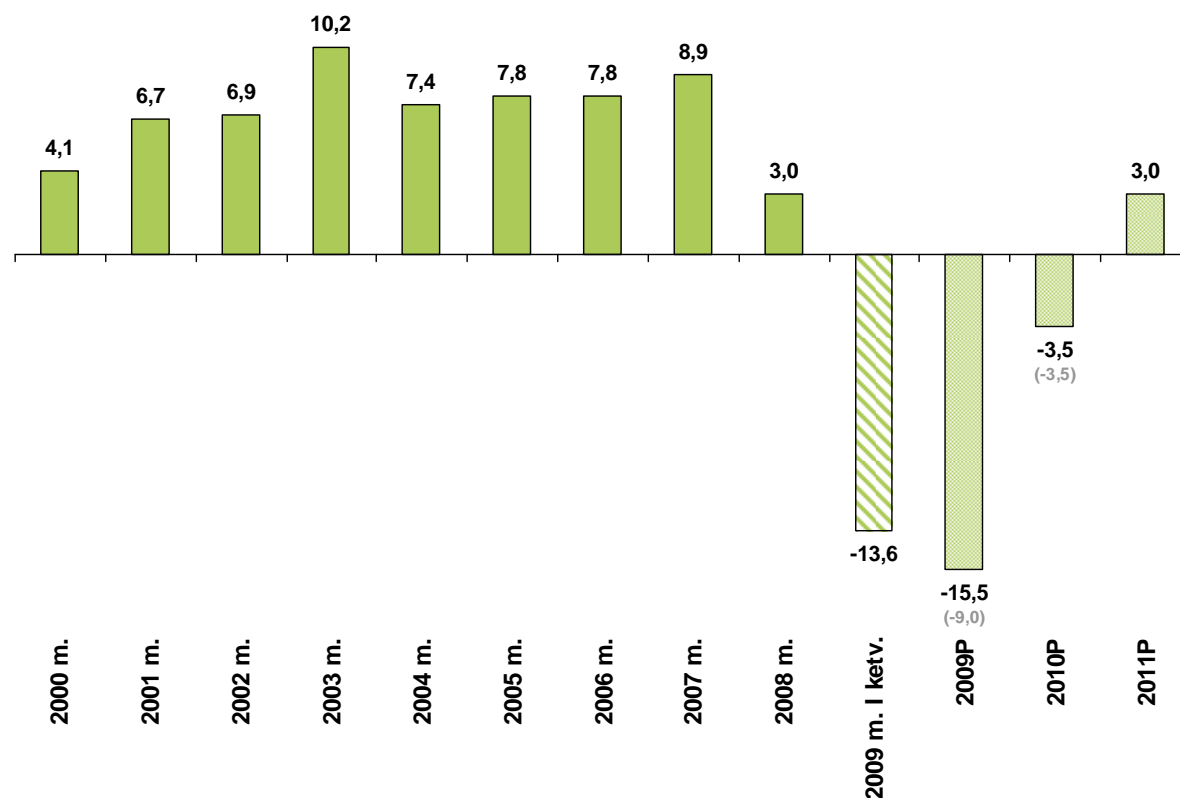
60 žemės ūkio produktų kainų indeksas (2008 m. sausis=100)



Šaltinis: Bloomberg, SEB banko skaičiavimai.

BVP smarkiausiai kris pirmąjį 2009 m. pusmetį, tuo tarpu metų pabaigoje nuosmukis nebegilės

Metinis realaus BVP pokytis (proc.)



- Priežastis – ne fundamentali, o susijusi su statistinės bazės efektu, mat palyginimui naudojamą pirmąjį 2008 m. pusmetį BVP dar sparčiai kilo, o paskutinį ketvirtį jau absoliučiai sumažėjo

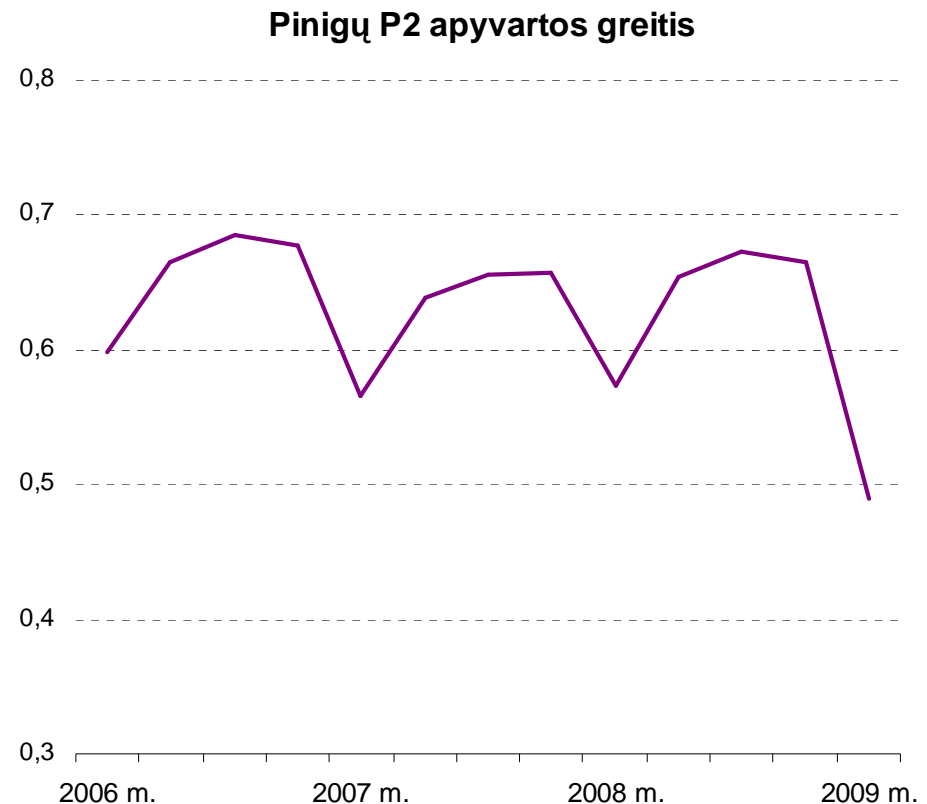
Skiausteliuose pateikta ankstesnė SEB banko prognozė.

Lietuvos ūkio atsigavimo kelias – ne rožėmis klotas

- Pagrindinės Lietuvos eksporto rinkos (Rusija, Latvija, Vokietija, Estija) 2009-2010 m. išgyvens itin gilų nuosmukį – pirmąjį 2009 m. ketvirtį keturių svarbiausių rinkų vidutinis realaus BVP sumažėjimas sudarė net 12,1 proc.
- Mažoje ir atviroje Lietuvos ekonomikoje nėra priežasčių rasti optimizmui šalies viduje, kol neįsibėgės išorės rinkos
- Fiskalinės, o juo labiau pinigų politikos pobūdis neleidžia tikėtis, kad jos taps ekonomikos gaivinimo veiksmu artimiausioje ateityje

Pasitelkus I. Fisher'io formulę matyti, kad Lietuvoje mažėja ne tik pinigų kiekis, bet ir jų apyvartos greitis

- Valiutų valdybos sąlygomis bent kiek paspartinti pinigų kiekio augimą ir prislopinti pinigų „bada“ gali tik **išorės pinigų injekcijos** įvairiomis formomis (tiesioginės užsienio investicijos, portfelinės investicijos, paskolos), tačiau šiuo metu **realiausia alternatyva yra paskolos**
- Pinigų kiekio didėjimo Lietuvoje nėra dar ir todėl, kad **nereikėjo gelbėti bankų sistemos**

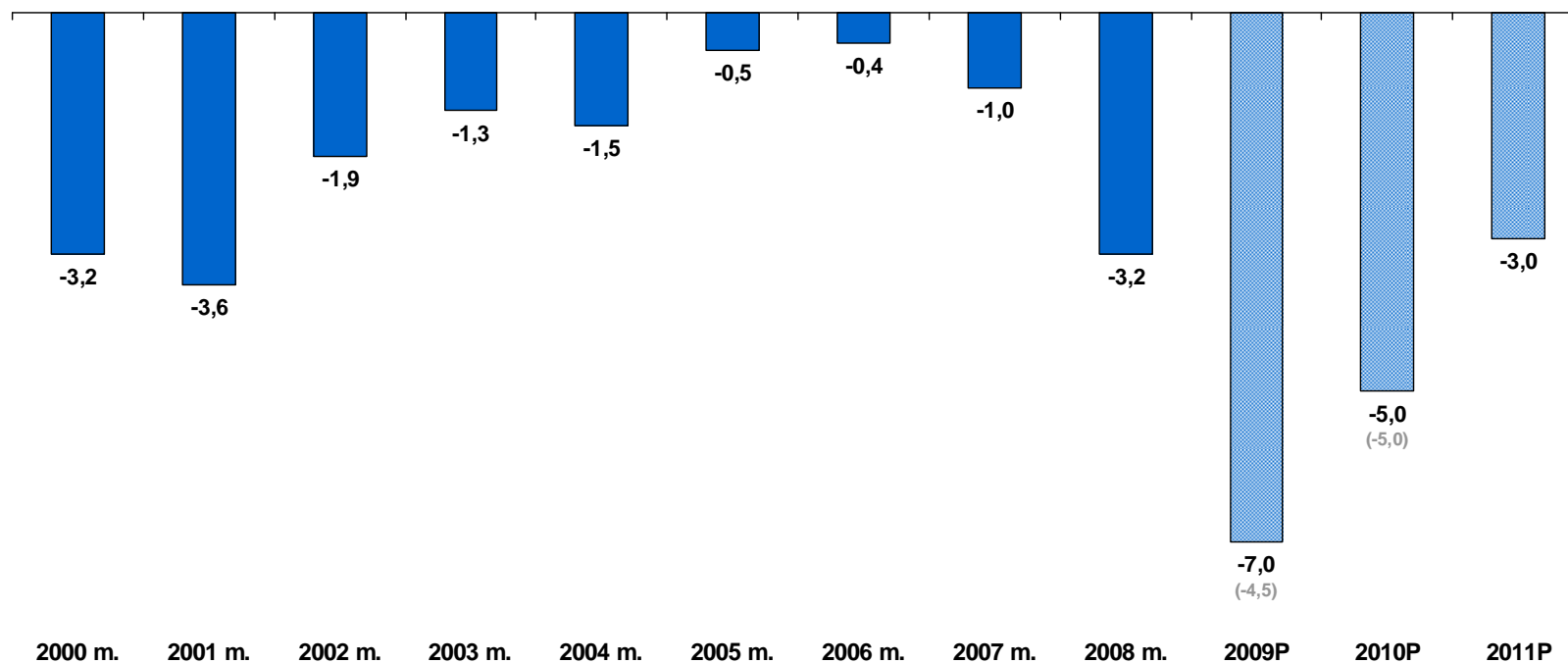


Šaltinis: Statistikos departamentas, Lietuvos bankas, SEB banko skaičiavimai.

Fiskalinio deficito dydis neturėtų būti „šventoji karvė“ – jo toleravimas turėtų priklausyti nuo skolinimosi galimybių

- A. Kubiliaus paskelbta euro įvedimo data – 2012 m. yra nereali. Reikėtų džiaugtis, jei pavyktų įstoti į euro zoną 2013 m.

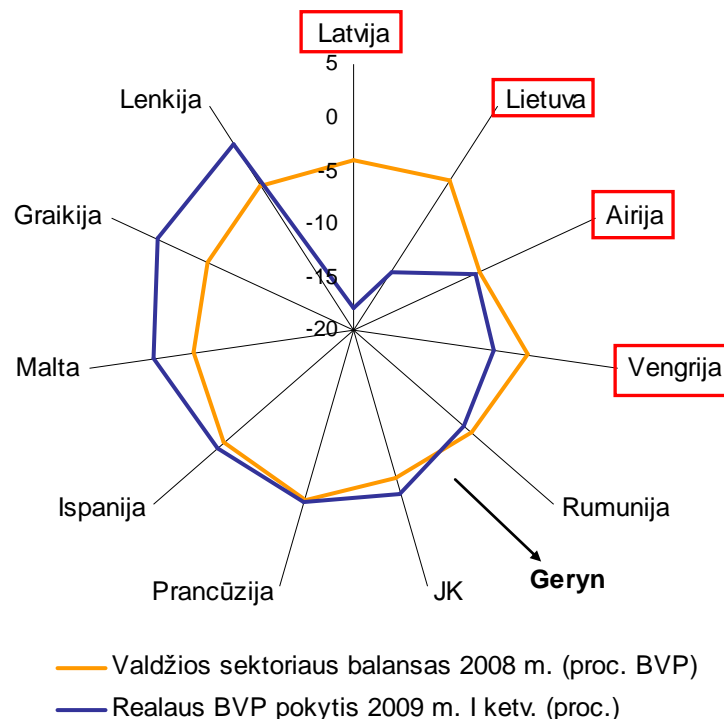
Valdžios sektoriaus balansas (proc. BVP, ESS'95)



Skiausteliuose pateikta ankstesnė SEB banko prognozė.

Lietuvos fiskalinio deficito dydis neturėtų būti „ištašytas akmenyje“

Valdžios sektoriaus balansas ir realaus BVP pokytis (proc.)

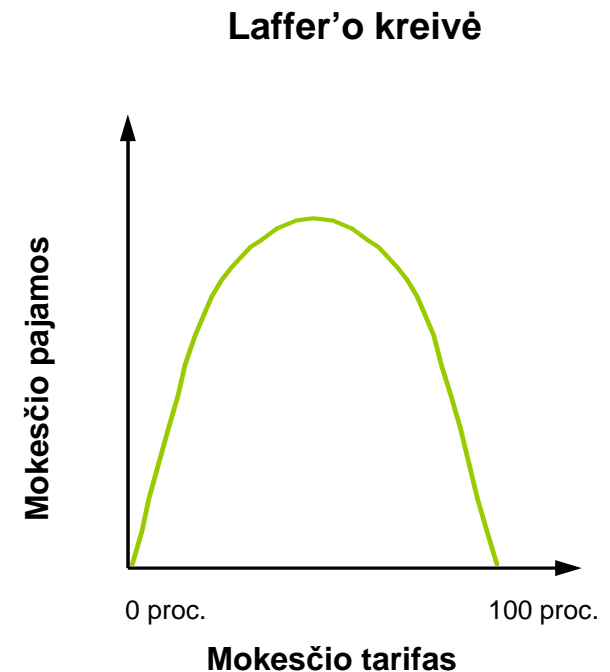


Šaltinis: Eurostat, Bloomberg.

- Ekonomikos nuosmukio sąlygomis fiskalinis deficitas turėtų būti didesnis, kokį tik įmanoma toleruoti
- Kuo palankesnės skolinimosi tarptautinėje rinkoje sąlygos, tuo didesnis fiskalinis leistinas, nes Lietuvos valstybės skola yra maža
- Šiuo metu Lietuvos BVP nuosmukio ir fiskalinio deficito kombinacija yra viena iš „drakoniškiausių“

Tolesnis biudžeto deficito mažinimas „per jėgą“ yra rizikingas

- Dabartinėmis sąlygomis pasiekėme tokį Laffer'o kreivės tašką, kuomet mokesčių didinimas nebegarantuoja papildomų pajamų, todėl **tikslingiausia koncentruotis į viešųjų išlaidų mažinimą**
- Nepaisant skambių deklaracijų, ekonomikos **skatinimo planas realiai dar beveik nepradėjo veikti** ir neišplėtė mokesčių bazės
- Ankstesnis viešųjų išlaidų karpymas susiaurino vartojimą ir lėmė **mokesčių bazės sumažėjimą**



Bendrojo PVM tarifo didinimas duotų nuviliantį rezultatą

- Teoriškai PVM didinimas lemia **mažesnius šalies investicinio įvaizdžio nuostolius** nei pelno ar GPM, be to, jis neturi įtakos eksportuojančioms savo prekes įmonėms
- Šiuo metu nepelningai ar tiesiog nuostolingai dirbantys gamintojai ir prekybininkai **nebegalėtų „nuryti“ didesnio PVM tarifo savo pelno sąskaita** ir mėgintų jį perkelti pirkėjams

Bendrojo PVM tarifo didinimas duotų nuviliantį rezultatą

- Išaugusios prekių mažmeninės kainos verstų pirkėjus dar labiau **apkarpyti vartojimą arba ieškoti kitų taupymo būdų** (persiorientavimas į menkesnės kokybės produktus ir paslaugas, „akcijinių“ prekių pirkimas ir pan.)
- Guodimasis, kad PVM didinimas lengviau pakeliamas defliacijos sąlygomis, yra nepagrįstas, nes **kuo jis švelnesnis pirkėjams, tuo skaudesnis pardavėjams**

**IŠDAVA: PAPILDOMOS BIUDŽETO PAJAMOS BŪTŲ
VISIŠKAI NEADEKVAČIOS PVM TARIFO PADIDINIMUI**

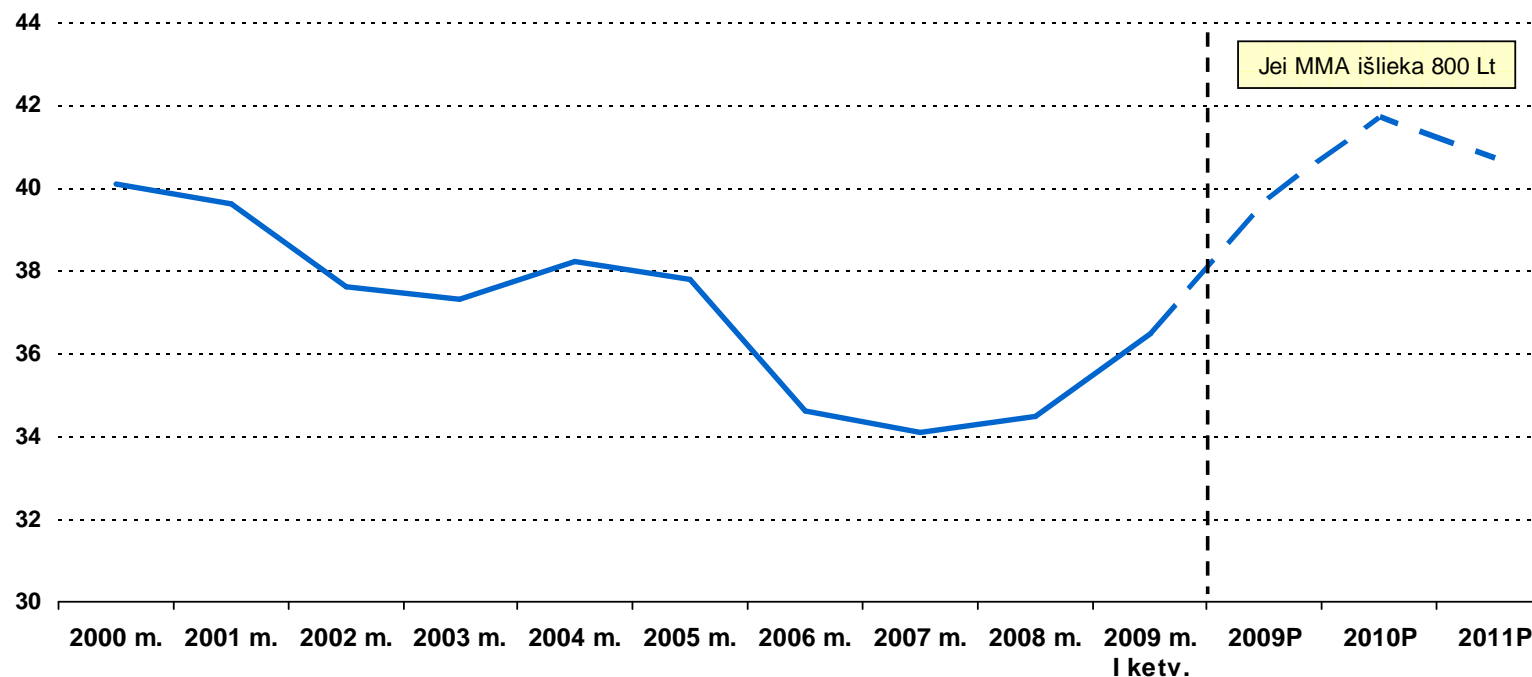
Vienodas bazinio dydžio pareiginėms algoms skaičiuoti mažinimas turės skaudžių socialinių pasekmių

- Apsisprendus dėl biudžetinių įstaigų darbuotojų algų „karpymo“, reikėtų jį atlikti **diferencijuotai** - nustatyti ribinį atlyginimo dydį X, kuris negali būti „karpomas“ ir procentą Y, kuriuo turėtų būti mažinamas didesnis darbo užmokestis
- Iš faktinio atlyginimo atimama „neliečiama“ atlyginimo dalis ir padauginama iš Y procento. Taip nustatomas atlyginimo sumažinimo mastas.
- Mažesnių atlyginimų „karpymas“ yra ne tik socialiai skausmingas, bet ir turi **didesnės neigiamos įtakos vartojimui**
- Tokia atlyginimų niveliacija pateisinama tik krizės sąlygomis ir **turėtų būti laikina**

Minimalios mėnesio algos mažinimo klausimas pakibtų „ore“, jei būtų apsispręsta mažinti pareiginės algos bazinį dydį

- MMA nekintant, o vidutiniam darbo užmokesčiui mažėjant, jų santykis artimiausiais metais išaugtų

MMA ir vidutinio bruto darbo užmokesčio santykis (IV ketv., proc.)

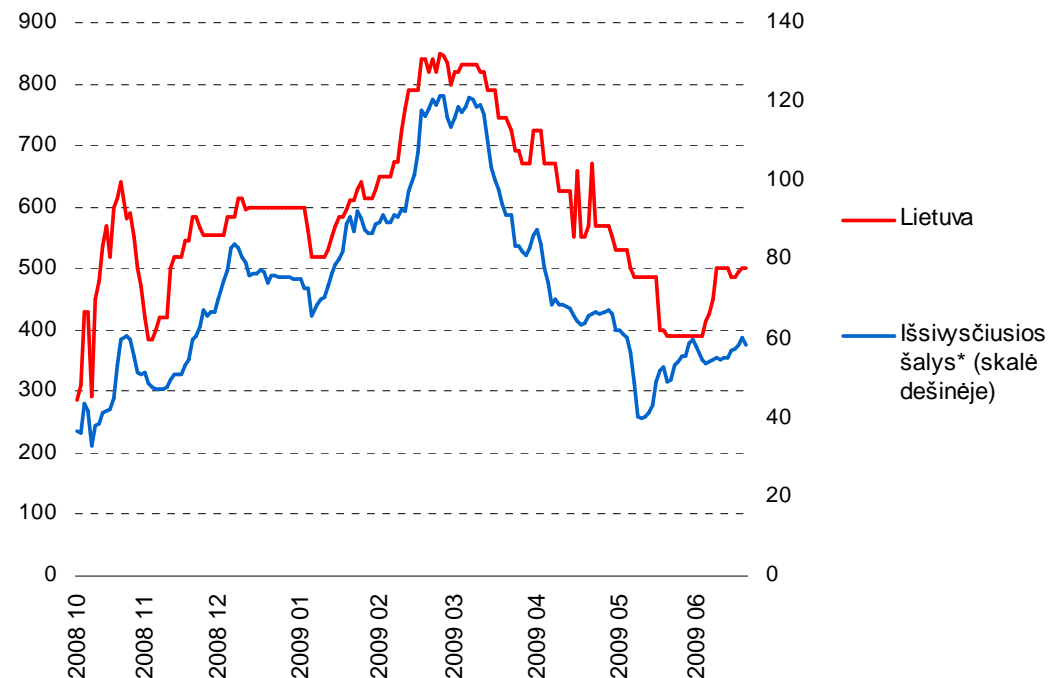


Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko prognozės ir skaičiavimai.

Nors Lietuvos nemokumo rizikos apseiktimo sandorių kaina smuktelėjo, išplatinti skolos vertybinius popierius tebėra brangus malonumas

- Pastaraisiais mėnesiais Lietuvos nemokumo rizika mažėjo ne tiek dėl specifinių veiksnių, kiek dėl globalinės rizikos sumažėjimo
- Visiškai neseniai šalies rizika smarkiai ūgtelėjo, bet vėl dėl išorinių priežasčių (Latvijos „užkrato“)

Kredito nemokumo rizikos apseiktimo sandorių kaina (CDS spread, baziniai punktai)

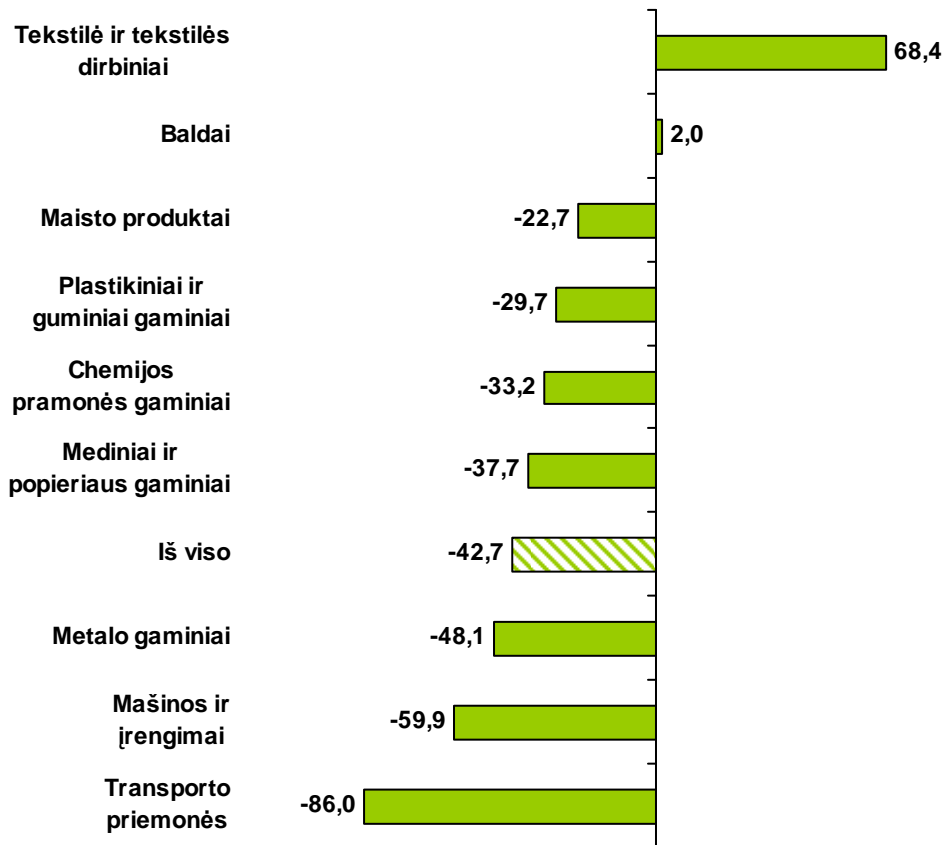


* Ispanijos, Italijos, Japonijos, JAV, JK, Prancūzijos ir Vokietijos geometrinis vidurkis.

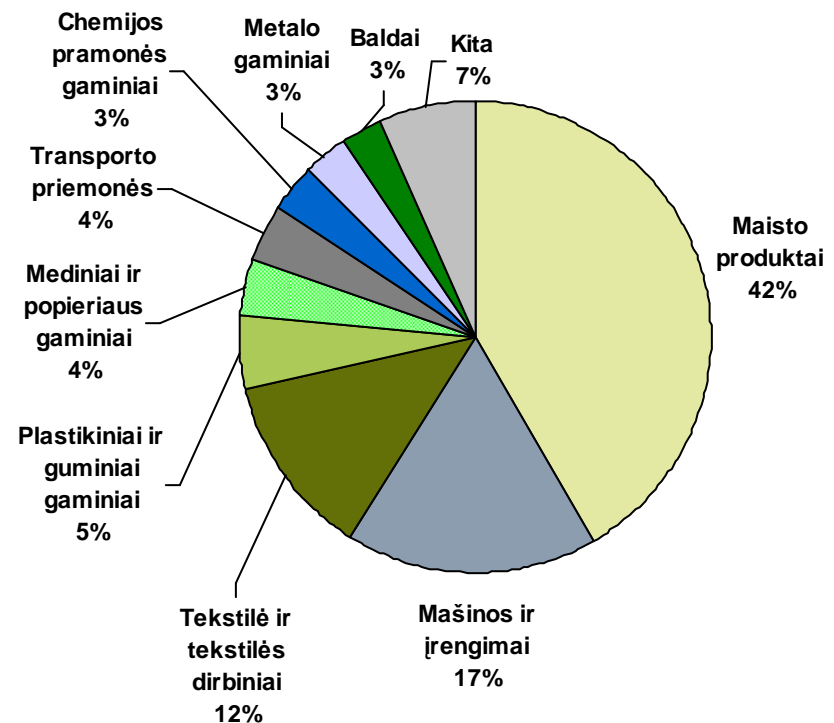
Šaltinis: Reuters Ecwin, SEB banko skaičiavimai.

Lietuvos eksporto rinka Nr. 1 – Rusija nebeperka naudotų automobilių, bet nespjauna į tekstilės dirbinius

Prekių eksporto į Rusiją metinis pokytis 2009 m.
sausio-balandžio mėn. (proc.)



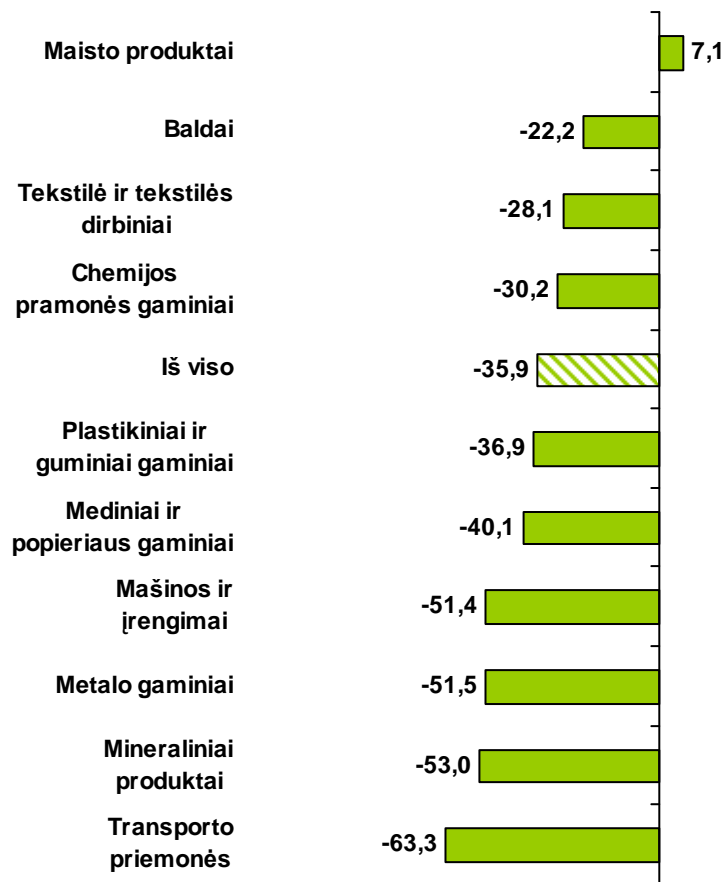
Prekių eksporto į Rusiją struktūra
2009 m. sausio-balandžio mėn.



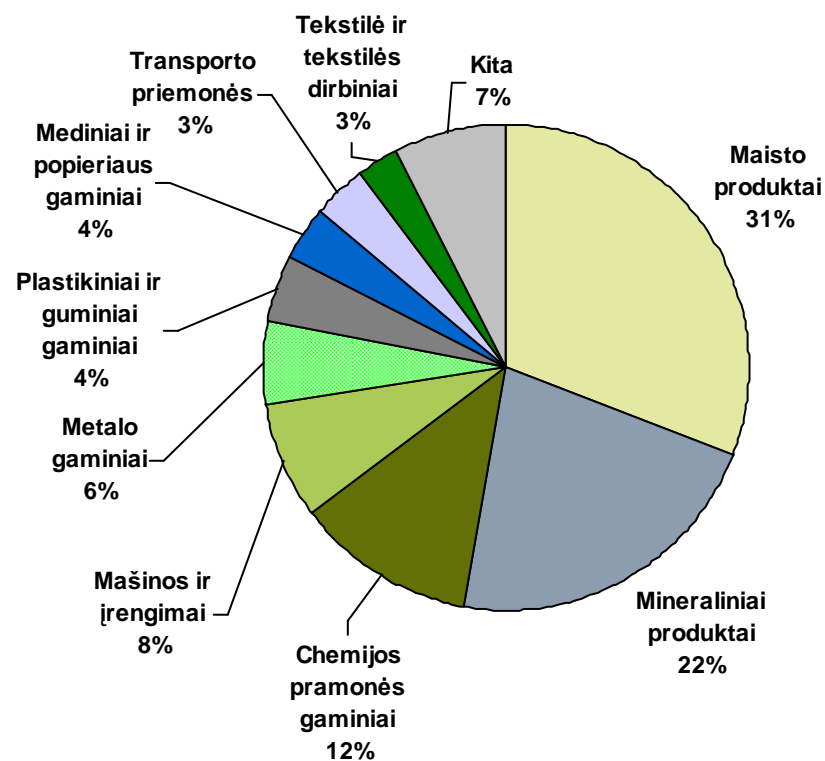
Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Krizę išgyvenanti Latvija tebevalgo lietuviškus maisto produktus

Prekių eksporto į Latviją metinis pokytis 2009 m. sausio-balandžio mėn. (proc.)



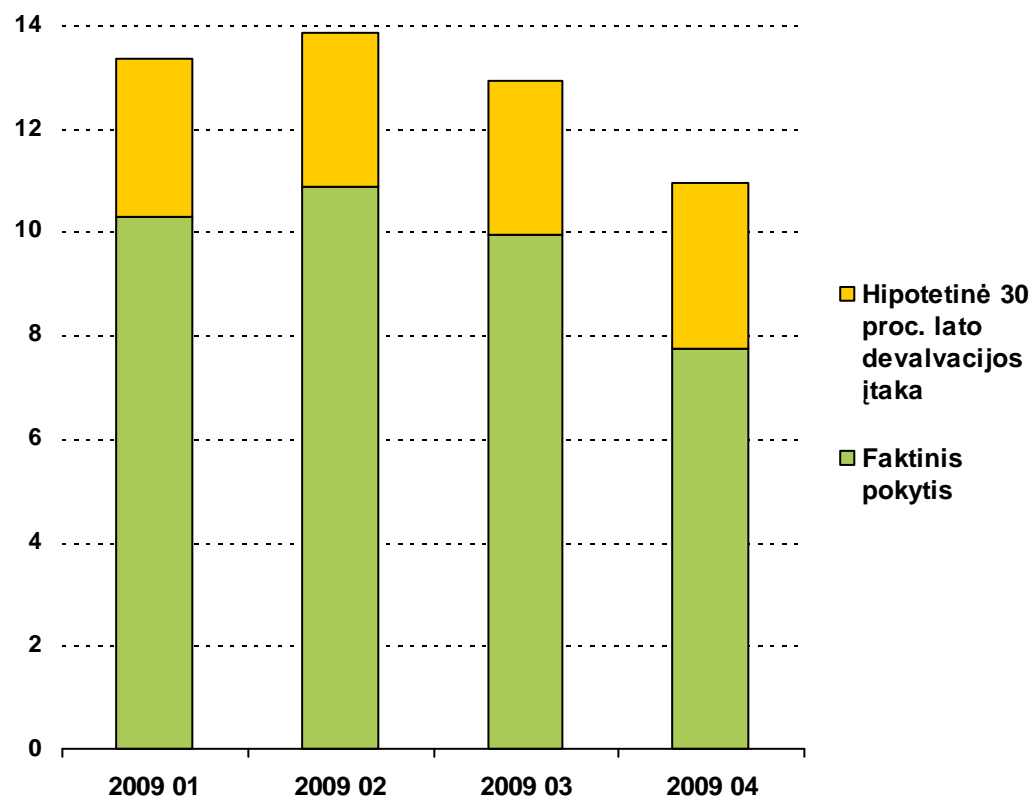
Prekių eksporto į Latviją struktūra 2009 m. sausio-balandžio mėn.



Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Lato devalvacijos teorinė įtaka Lietuvai – rimtos eksporto konkurencingumo ir bankų sistemos problemos

Metinis realiojo efektyviojo lito kurso pokytis (proc.)

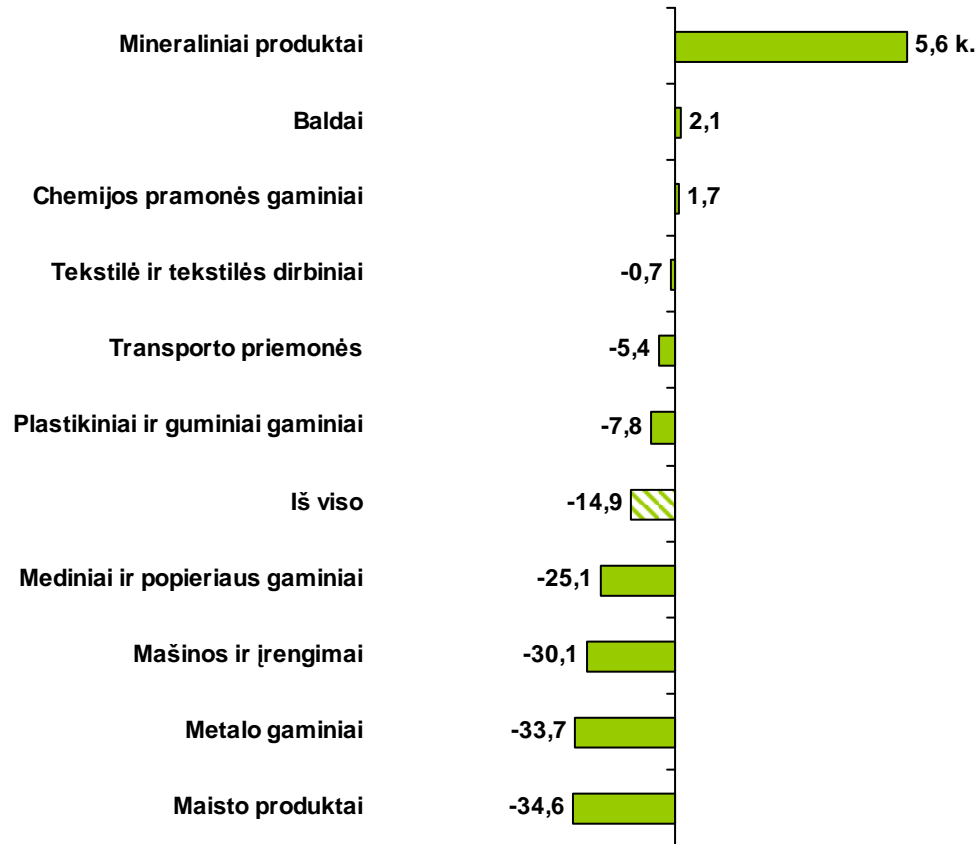


Šaltinis: Reuters Ecowin, Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

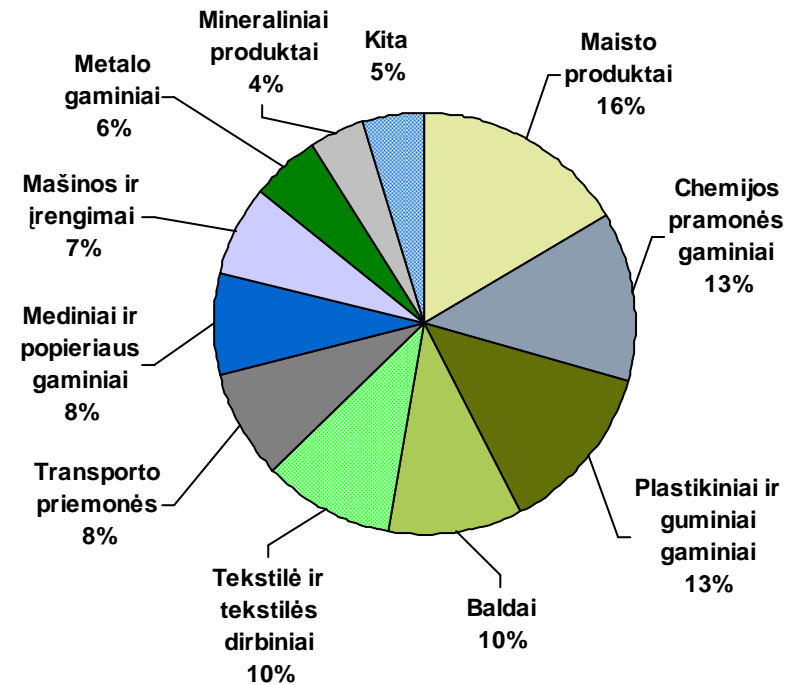
- Lato devalvacija 30 proc. kilstelėtų realiojo efektyviojo lito kurso brangimo tempą net 3 proc. punktais, kadangi išvežame į šiaurinę kaimynę daugiau kaip 10 proc. prekių eksporto
- Lato devalvacija lemtų Lietuvos finansų sistemos šturmą ir bankų likvidumo problemas

Vokietijai atsirado „apetitas“ Lietuvoje gamintiems degalams?

Prekių eksporto į Vokietiją metinis pokytis 2009 m. sausio-balandžio mėn. (proc.)



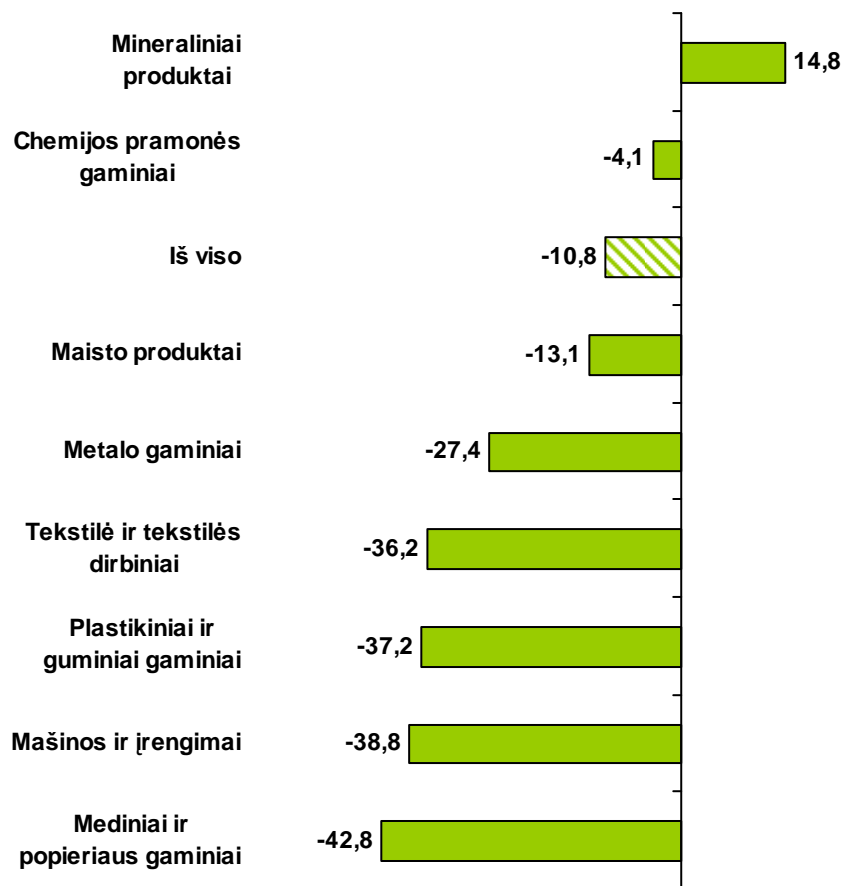
Prekių eksporto į Vokietiją struktūra 2009 m. sausio-balandžio mėn.



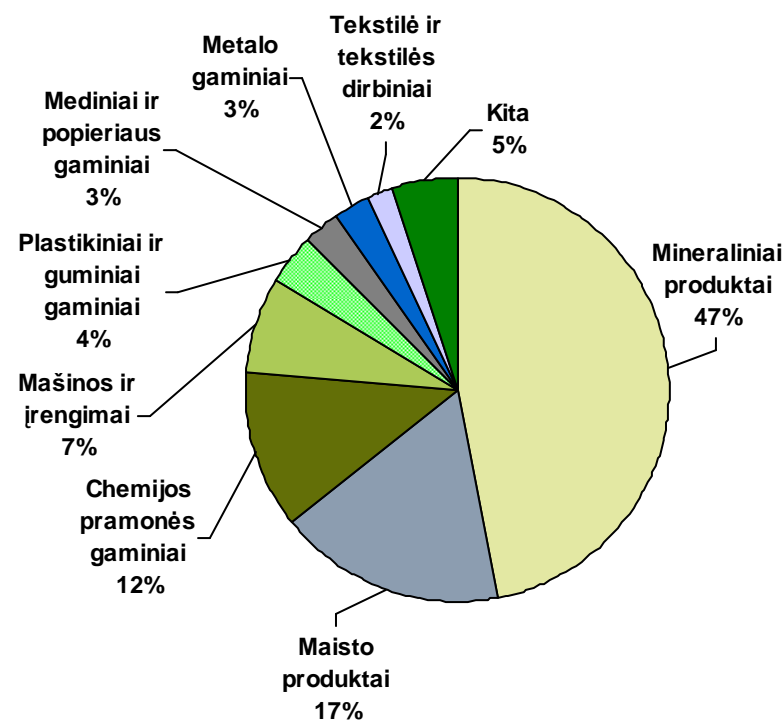
Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Beveik pusę iš Lietuvos į Estiją keliaujančio eksporto sudaro mineraliniai produktai

Prekių eksporto į Estiją metinis pokytis 2009 m. sausio-balandžio mėn. (proc.)



Prekių eksporto į Estiją struktūra 2009 m. sausio-balandžio mėn.

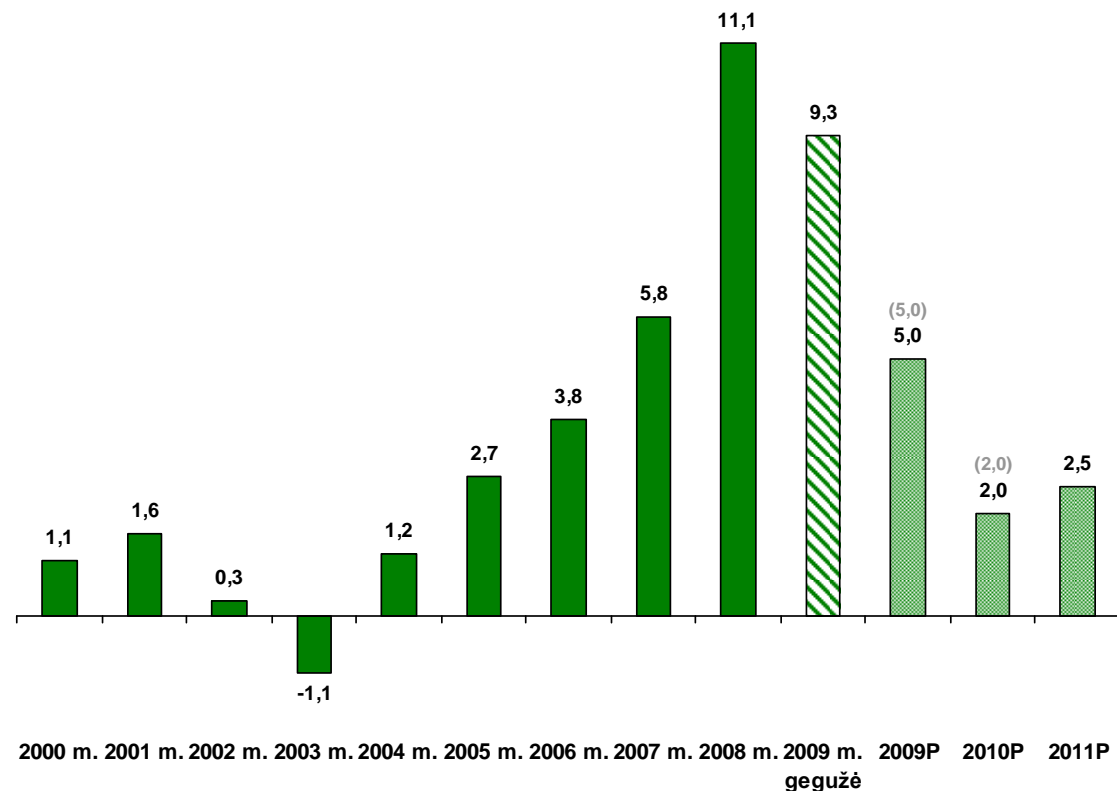


Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Infliacija – bene vienintelis rodiklis, kurio mažėjimą galima gana „saugiai“ prognozuoti

- Nors jau porą mėnesių iš eilės „štampuojama“ defliacija, vidutinė metinė infliacija kris pamažu ir priartės prie Mastrichto kriterijaus tik antrąjį 2010 m. pusmetį

Vidutinė metinė SVKI infliacija (proc.)

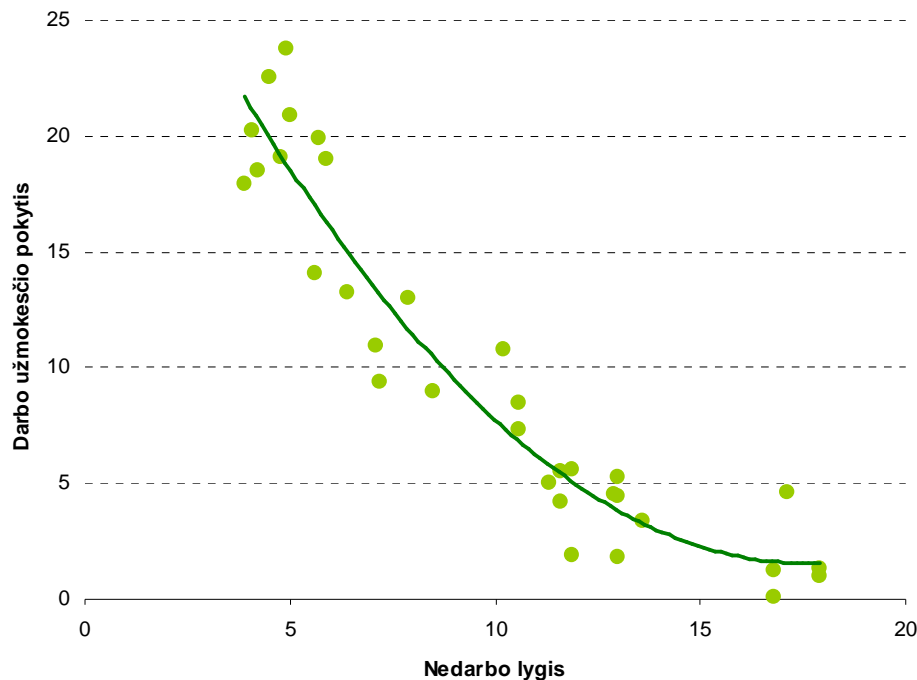


Skiausteliuose pateikta ankstesnė SEB banko prognozė.

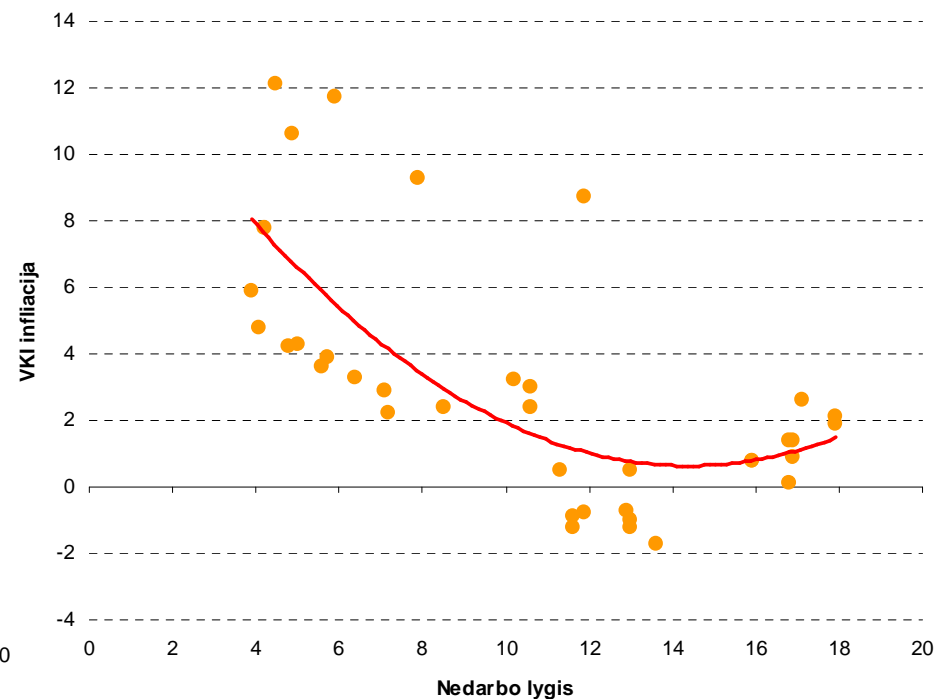
Phillips'as būtų laimingas, sužinojęs, kad jo kreivės teorija Lietuvoje veikia!

- Problema tik ta, kad Lietuvos valdžia turi ribotą laisvę rinktis didesnę infliaciją ar didesnę nedarbą

Vidutinio bruto darbo užmokesčio metinis pokytis ir nedarbo lygis 2001-2009 m. (proc.)



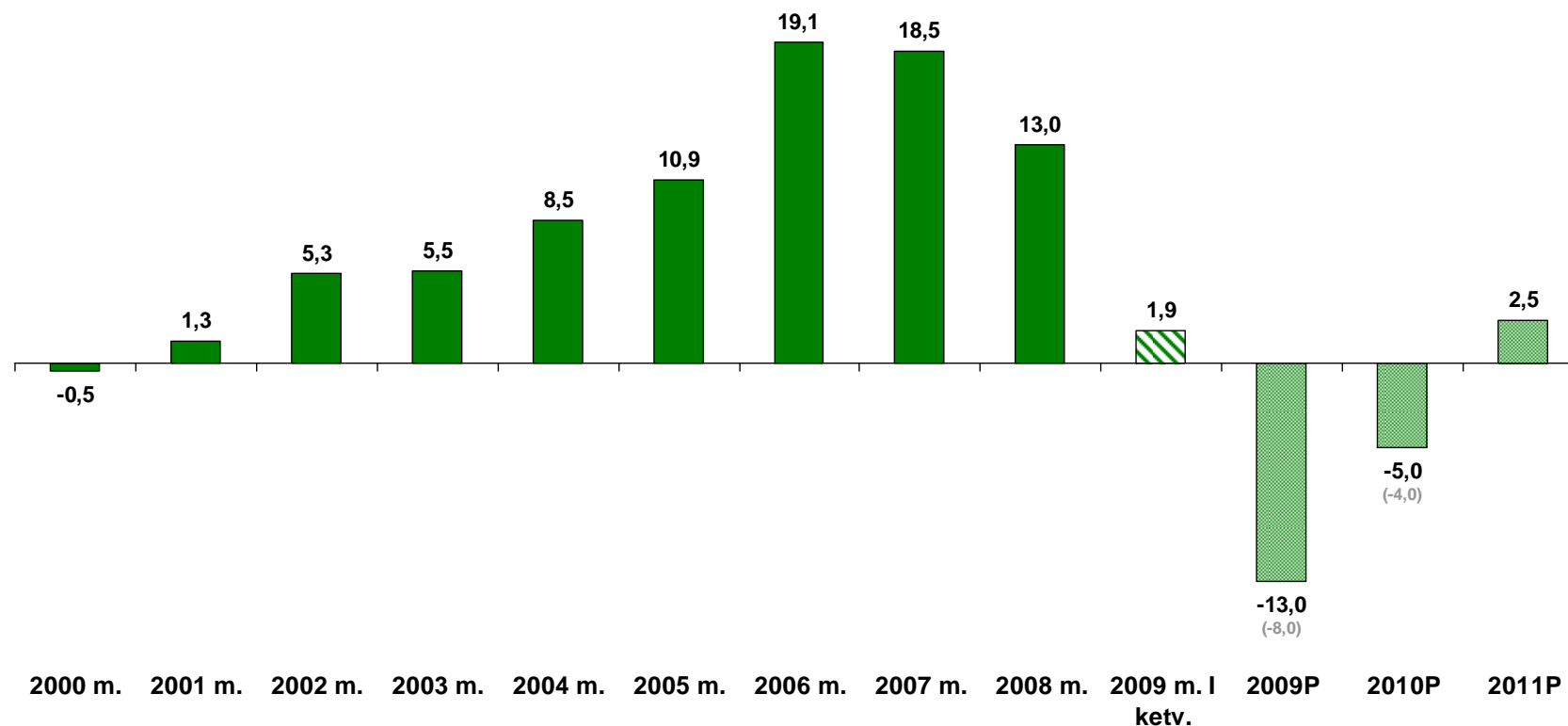
VKI metinis pokytis ir nedarbo lygis 2001-2009 m. (proc.)



Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Darbo užmokesčio sąnaudų taupymas – viena iš pagrindinių verslo prisitaikymo prie krizės alternatyvų

Vidutinio mėnesinio bruto darbo užmokesčio metinis pokytis (IV ketv., be II, proc.)



Skiausteliuose pateikta ankstesnė SEB banko prognozė.

Ne viskas blogai: vyksta daugybė pokyčių mikrolygiu, lemsiančių įmonių konkurencingumą artimiausius 5-7 metus

- **Optimizuojama gamybos ir darbo organizavimo struktūra, atsisakoma nebūtinų darbo vietų ir pagalbinių verslų bei funkcijų**
- Kritiškai peržiūrimos darbo apmokėjimo schemas, mėginama tiksliau įvertinti darbuotojo įnašą kiekybiniu ir kokybiniu požiūriu
- Absoliučiai mažinamas darbo užmokestis, tačiau ne visiems po lygiai, todėl **didėja darbo užmokesčio diferenciacija**

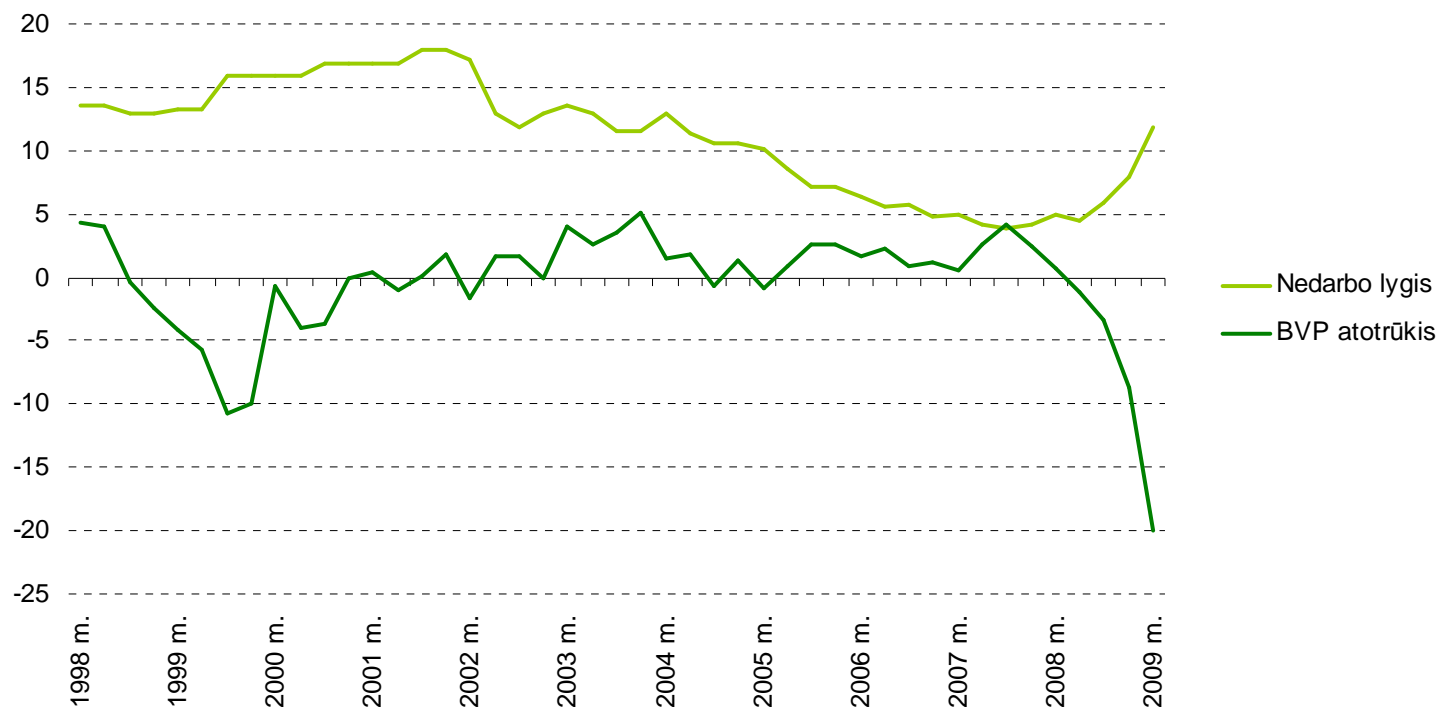
Ne viskas blogai: vyksta daugybė pokyčių mikrolygiu, lemsiančių įmonių konkurencingumą artimiausius 5-7 metus

- Mažėjant darbuotojų skaičiui ir vidutiniam darbo užmokesčiui, likusieji darbuotojai privalo prisiimti didesnę krūvį, atitinkamai **mažėja darbo užmokesčio sąnaudos produkcijos arba paslaugų vienetui**
- Kadangi įmonės stokoja lėšų investicijoms į pažangesnes technologijas, **darbo našumas dažniausiai didėja ne darbo produktyvumo, o intensyvumo sąskaita.** Pastaruoju atveju darbuotojas turėtų pretenduoti į atitinkamai didesnę atlygį, tačiau taip nėra – darbo rinkos padėtis neleidžia.

Egzistuoja gana tamprī koreliacija tarp verslo ciklo ir nedarbo lygio, nors pastarasis reaguoja į ekonominės situacijos pokyčius vėluodamas

- Didžiąją pastarojo dešimtmečio dalį faktinė BVP plėtra buvo didesnė už potencialiąją, o nedarbo lygis mažėjo

BVP augimo tempų atotrūkis (proc. punktai) ir nedarbo lygis (proc.)



Šaltinis: Statistikos departamentas, SEB banko skaičiavimai.

Kai kurie ekonominiai rodikliai yra įspėjantys apie būsimą verslo ciklo pokytį, o kiti - jį atspindintys

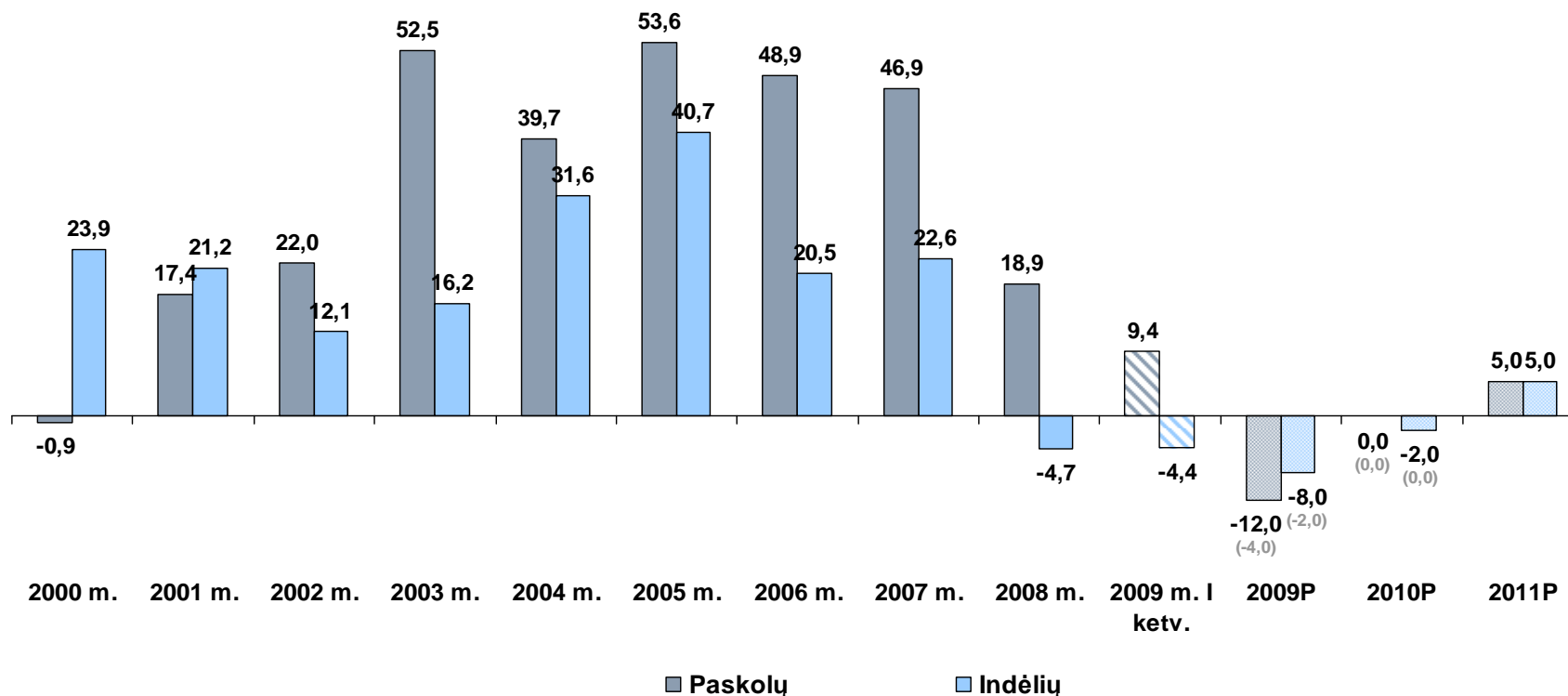
Naujausios ekonominių rodiklių tendencijos ir koreliacija su verslo ciklu

Rodiklis	Metinis pokytis (naujausi duomenys, proc.)	Rodiklio koreliacija* su verslo ciklu	
		Tą patį ketvirtį	Rodikliui pirmaujant vienu ketvirčiu
Bendr. pagr. kapitalo formavimas	-37,1	0,75	0,56
Pramonės užsakymų indeksas	-34,2	0,83	0,52
Dirbtų valandų indeksas	-11,3	0,48	0,61
Gamintojų kainų indeksas	-15,1	0,05	-0,10
Atsargų pokytis (iš BVP išlaidų metodu)	-2,4 mlrd. Lt	0,70	0,31
Pelningumo koeficientas	-5,6 p.p.	0,45	0,54
Leistų statyti pastatų plotas	-36,5	0,42	0,56
Naujai įregistruoti automobiliai	-67,7	0,84	0,68
Naujai įregistruoti bedarbiai	42,4	-0,84	-0,74
Pinigų kiekis P1	-19,2	0,73	0,65

* Metinių atitinkamo rodiklio ir realaus BVP pokyčių 1996-2009 m. (naujai įregistruotų automobilių ir naujai įregistruotų bedarbių 2004-2009 m.) koreliacijos koeficientas.

Bankų paskolų portfelis – tarp ekonomikos nuosmukio priekalo ir blogų paskolų kūjo

Metinis paskolų ir indėlių portfelio pokytis (proc.)

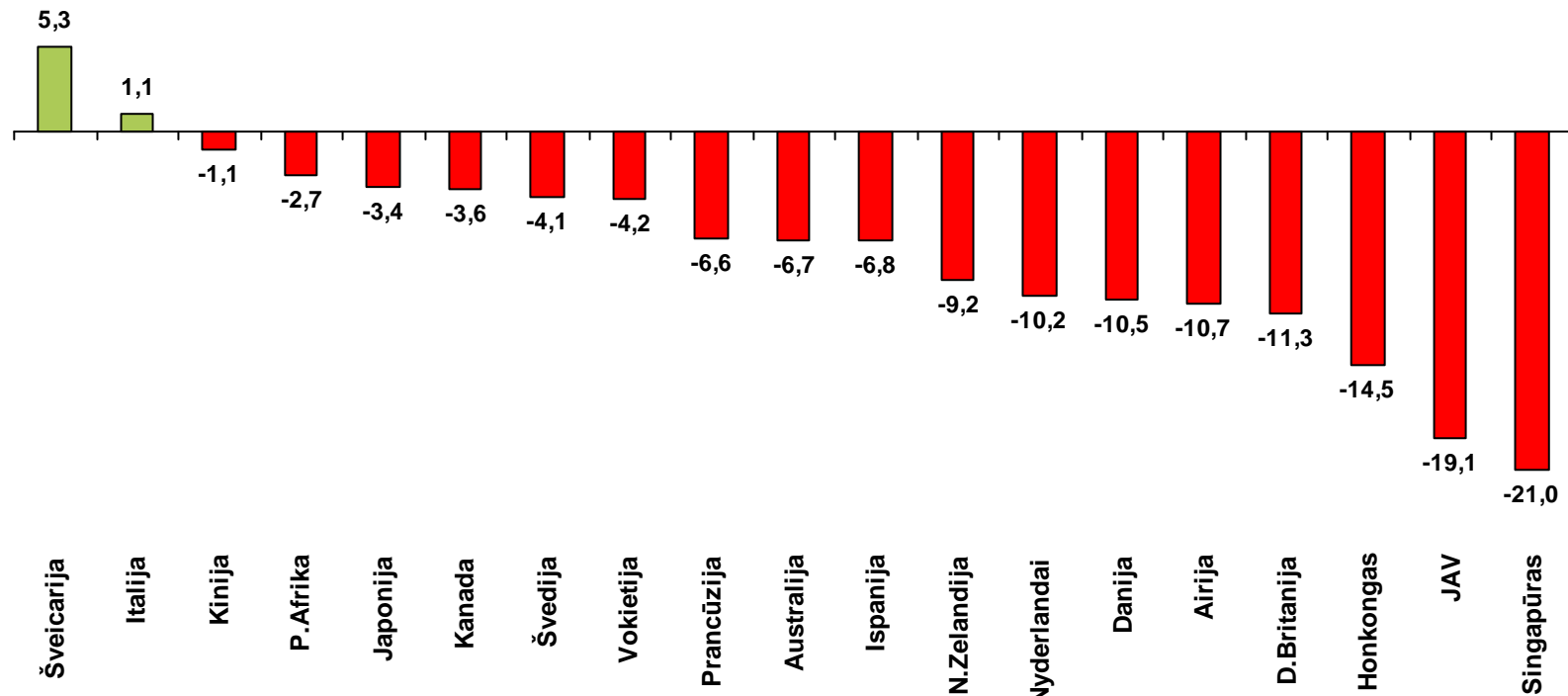


2000-2007 m. ir 2008-2011 m. duomenys nėra griežtai palyginami dėl metodologijos pokyčių.

Skliausteliuose pateikta ankstesnė SEB banko prognozė.

Būsto kainų kritimo „virusas“ neaplenkė nė vieno kontinento

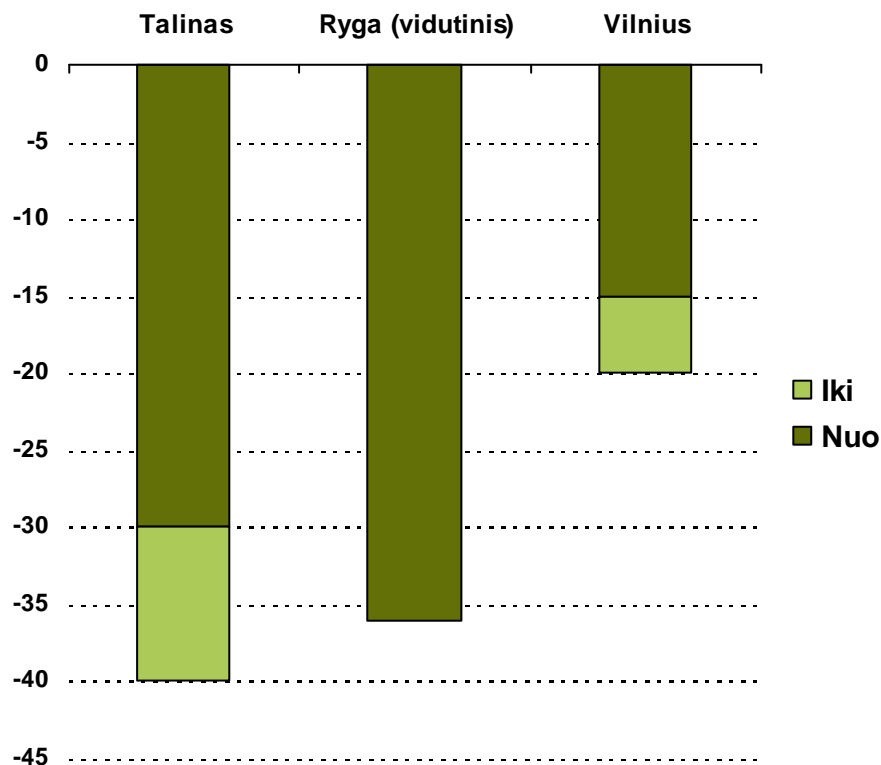
Metinis būsto kainų pokytis (pirmojo 2009 m. ketvirčio pabaigoje, proc.)



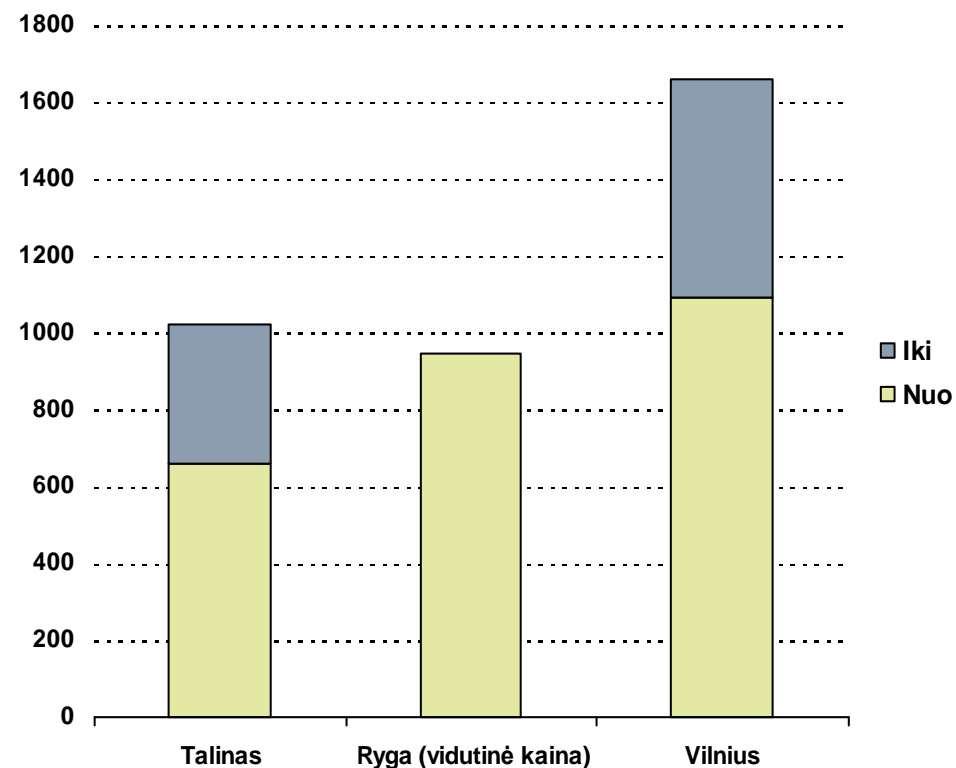
Šaltinis: *The Economist*.

Baltijos šalių rinkos patyrė dar didesnį nuosmukį ir tai – dar ne pabaiga

Vidutinis metinis būsto kainų pokytis 2008 m. (proc.)



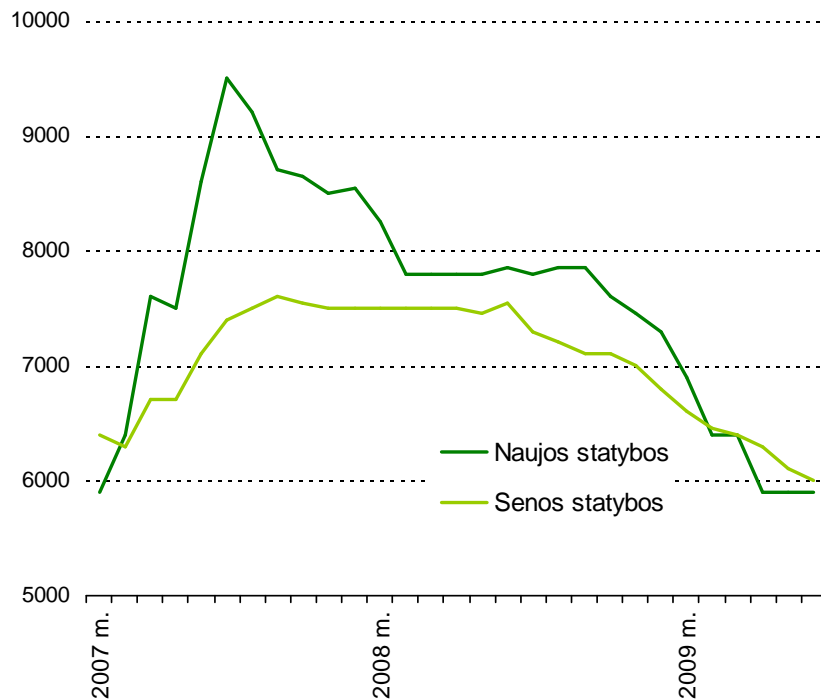
Senos statybos buto kaina miegamajame rajone (eurų už kv. m)



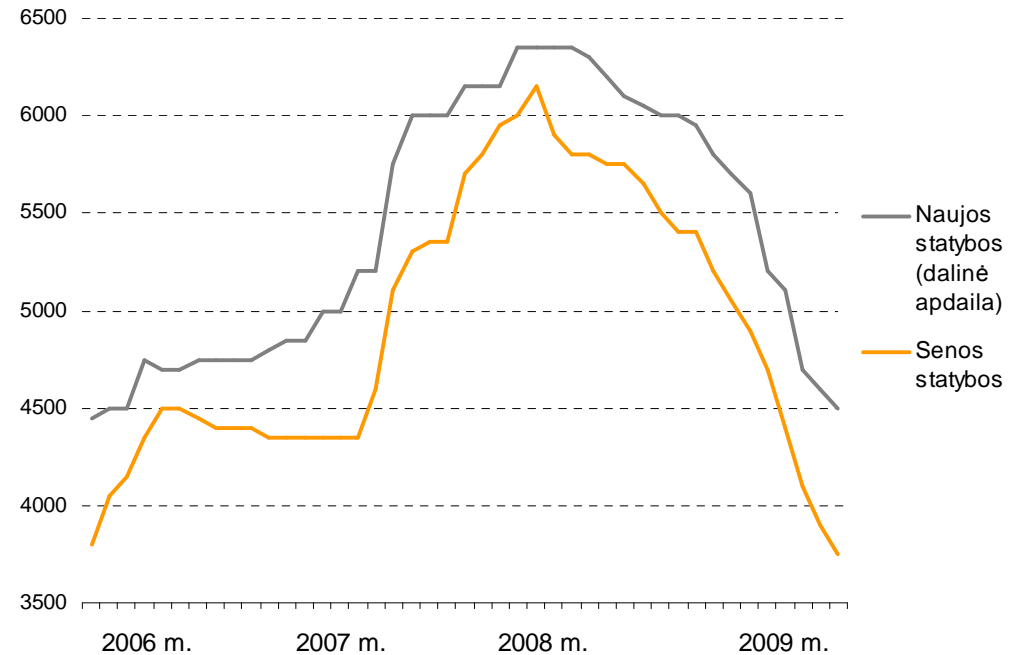
Šaltinis: Ober-Haus.

Būsto kaina Vilniuje grįžo į 2006 metus, kuomet pirmą kartą prabilome apie „burbulo“ sprogimą

Buto Žirmūnuose kaina (Lt/m²)



Standartinio buto Vilniaus miegamuosiuose rajonuose kaina* (Lt/m²)



* 2 k. buto Viršuliškėse, Karoliniškėse, Lazdynuose, Fabijoniškėse, Justiniškėse, Šeškinėje, Žirmūnuose ir pan. aukščiausios ir žemiausios kainos vidurkis.

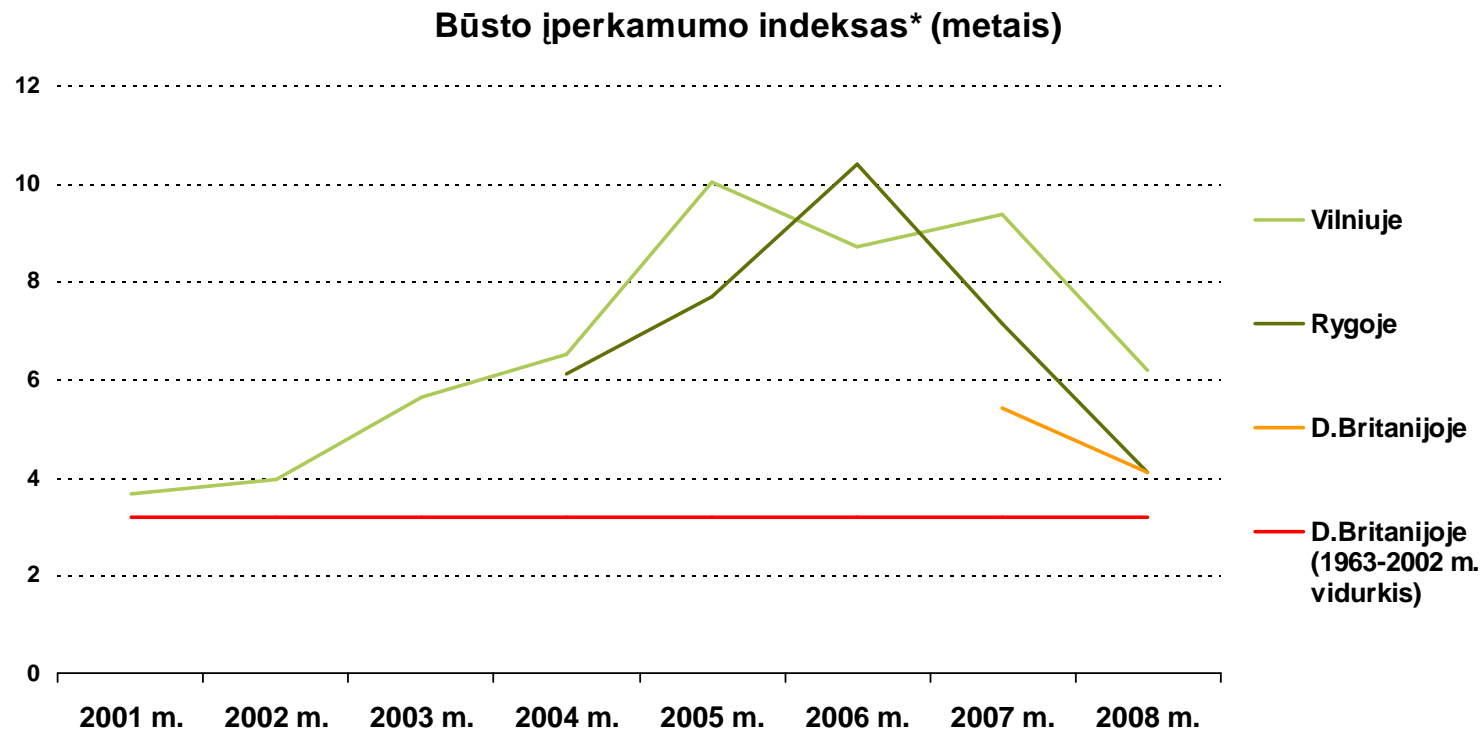
Šaltinis: www.aruodas.lt.

Šaltinis: Ober-Haus, SEB banko skaičiavimai.

Būsto įperkamumas Vilniuje 2008 m. pagerėjo, tačiau dar nepasiekė patrauklaus lygio



- Ateityje krentant ir darbo užmokesčiui, ir būsto kainoms, įperkamumas gerės lėčiau



* Dviejų sostinės apskrities gyventojų, gaunančių vidutinį darbo užmokesį, metinio neto darbo užmokesčio ir 2 kambarių 58 kv. m senos statybos buto miegamuosiuose rajonuose kainos santykis.

Šaltinis: Statistikos departamentas, Latvijos statistikos biuras, www.latio.lv, Ober-Haus, The Economist, SEB banko skaičiavimai.

Nekilnojamojo turto krizė Lietuvoje sugriovė keletą mitų

- „Lietuvoje vis dar yra didžiulis fizinis būsto poreikis, skaičiuojant vienetais ar kv. metrais“ -- **Būsto perteklius ar trūkumas yra ekonominė, o ne statybinė sąvoka.**
- „Nekilnojamasis turtas negali būti parduotas pigiau nei savikaina, t.y. prie savikainos turi būti pridedama didesnė ar mažesnė pelno marža“ -- **Gyvenimas parodė, kad butus tenka parduoti ir daug pigiau nei savikaina.**

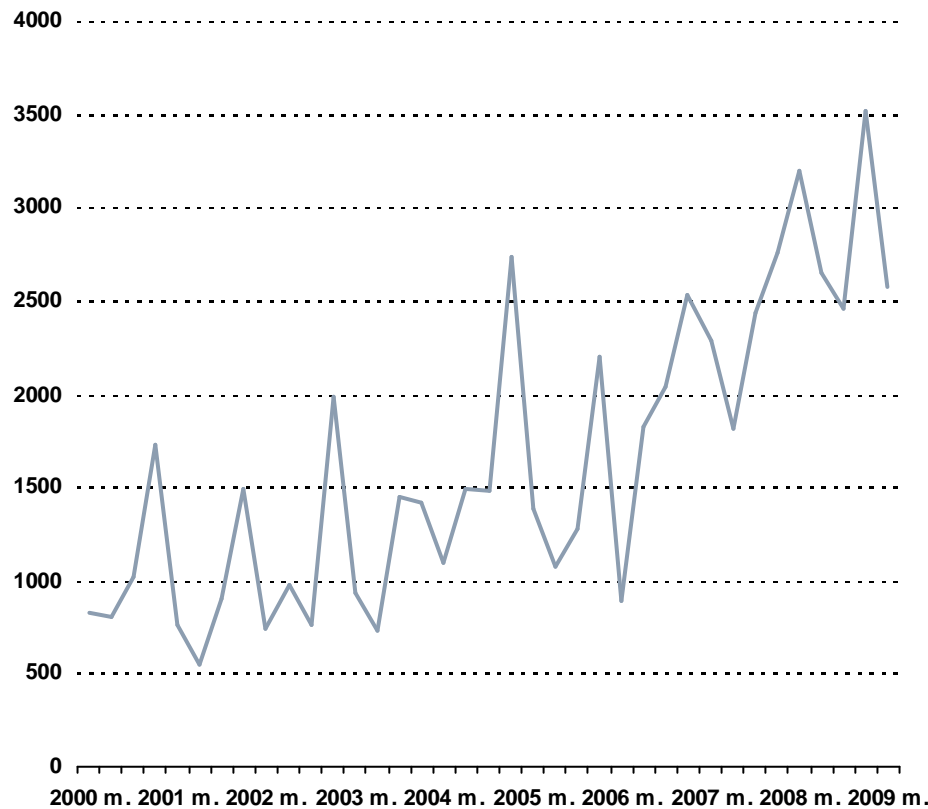
Ar jau pasiektas kainų dugnas? – Ne!

Priežastys, „spaudžiančios“ parduodamo būsto kainą žemyn:

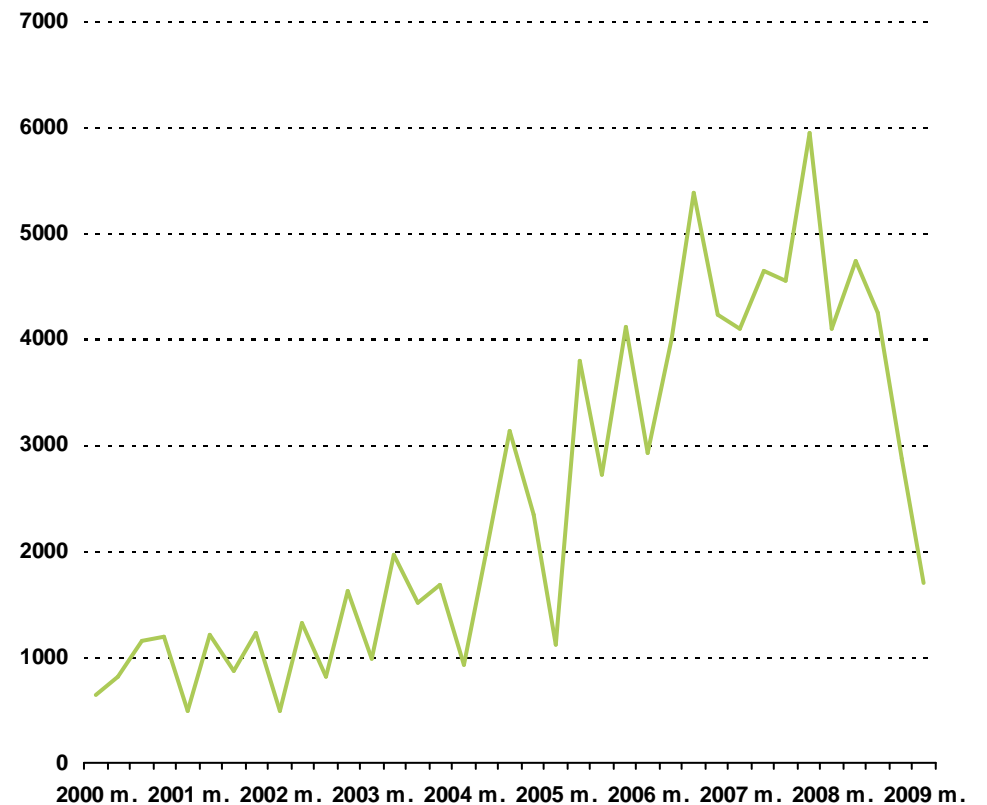
- Statybos ir nekilnojamojo turto bendrovių finansinės problemos, verčiančios atsikratyti turto bet kokia kaina
- Didėjanti už negražintas bankų paskolas turto pasiūla, atsirandanti antrinėje NT rinkoje
- Pavėluotai ir inertiškai sureagavusi į paklausos sumažėjimą būsto statyba, sukūrusi didelį būsto pasiūlos perteklių

Statybų inercija Lietuvoje akivaizdi – 2008 m. pastatyta daugiausiai naujų butų per pastarąjį dešimtmetį

Pastatyta butų



Leistų statyti butų skaičius



Šaltinis: Statistikos departamentas.

Susikaupusios perteklinės butų pasiūlos realizacija – ilgas procesas

- Šių metų pabaigoje Vilniuje, Kaune ir Klaipėdoje bus apie **5,5-6 tūkst.** laisvų naujos statybos butų
- Jei kas mėnesį būtų parduodama apie 300 naujos statybos butų, **susidariusios pasiūlos realizacija truktų maždaug 1,5-2 metus**, net jei 2010-2011 m. būtų visiškai nieko nestatoma



Priežastys, slopinsiančios būsto paklausą artimiausiais metais

- Nedarbo lygio kilimas ir nominalaus bei realaus darbo užmokesčio mažėjimas
- Rekordiškai prasti namų ūkių lūkesčiai
- Naujų būsto paskolų mokesčių lengvatos panaikinimas nuo 2009 m.
- Ribojančioji bankų kreditavimo politika

Lūkesčiai vėluoja įkandinti blogėjančių ekonominių rodiklių – tai pasakytina tiek kilimo, tiek smukimo stadijoje. Todėl NT rinkos paklausa gali atsigauti net su tam tikru laiko lagu makroekonominių rodiklių atžvilgiu.

S|E|B

Ačiū už dėmesį!

