



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. spalio 6 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacijos lygis vis dar yra aukštas, o gauta informacija patvirtino, kad per ateinančius mėnesius infliacijos lygis, tikėtina, ir toliau bus didesnis kaip 2 %, tačiau vėliau pradės mažėti. Pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Tikėtina, kad finansų rinkose vis dar tvyranti įtampa ir nepalankus poveikis finansavimo sąlygoms gali slopinti euro zonos ekonomikos augimo tempą antrąjį pusmetį. Ekonominė perspektyva ir toliau yra itin neapibrėžta, o rizika, kad augimas bus lėtesnis, padidėjo. Trumpalaikių palūkanų normos tebėra nedidelės. Taigi ir toliau labai svarbu, kad pinigų politika palaikytų kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir taip užtikrintų, kad euro zonos infliacijos lūkesčiai visiškai atitiktų Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį artimą, bet mažesnį kaip 2 %. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika padėtų augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Visi gaunami duomenys ir šiuo laikotarpiu vykstantys pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami.

Be to, Valdančioji taryba susitarė dėl refinansavimo operacijų, vykdomų nuo 2011 m. spalio mėn. iki 2012 m. liepos 10 d., detalių. Buvo nuspręsta atlikti dvi ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO); apytikriai 12 mėn. trukmės operacija bus atliekama spalio mėn., o kita apytikriai 13 mėn. trukmės operacija – gruodžio mėn. Visos refinansavimo operacijos ir toliau bus vykdomos kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionai, paskirstant visą sumą. Kartu Valdančioji taryba nusprendė pradėti įgyvendinti naują padengtų obligacijų pirkimo programą 2011 m. lapkričio mėn.¹ Likvidumo teikimas ir refinansavimo operacijų paskirstymo būdai toliau padės užtikrinti, kad euro zonos bankai nepatirtų likvidumo trūkumo. Visos specialiosios priemonės, įgyvendintos esant itin didelei įtampai finansų rinkoje, yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonominę analizę, antrąjį pusmetį euro zonos realiojo BVP augimas, tikimasi, bus labai nedidelis po to, kai 2011 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, sumažėjo iki 0,2 %. Panašu, kad euro zonos ekonominį aktyvumą slopina keletas veiksnių, įskaitant lėčiau didėjančią pasaulinę paklausą, mažėjančią vartotojų ir verslo pasitikėjimą ir neigiamą poveikį, kurį finansavimo sąlygoms daro tebetvyranti įtampa keliose euro zonos vyriausybių skolos vertybinių popierių rinkose. Valdančioji taryba ir toliau tikisi, kad euro zonos ekonominį aktyvumą teigiamai veiks tebesitęsiantis pasaulio ekonomikos augimas besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse,

¹ Dėl išsamesnės informacijos žr. 2011 m. spalio 6 d. pranešimus spaudai ECB announces details of refinancing operations from October 2011 to 10 July 2012 ir ECB announces new covered bond purchase programme.

nedidelės trumpalaikės palūkanų normos ir kitos įvairios priemonės, kurių buvo imtasi finansų sistemos funkcionavimui pagerinti.

Valdančiosios tarybos vertinimu, esant ypač dideliame neapibrėžtumui, tebėra lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonominio augimo rizika. Lėtesnio augimo rizika daugiausia susijusi su kai kuriuose euro zonos ir pasaulio finansų rinkų segmentuose tebetvyrančia įtampa ir tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Be to, ši rizika susijusi ir su vis dar didelėmis energijos kainomis, protekcionistiniu spaudimu bei pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklandaus koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2011 m. rugsėjo mėn. pagal SVKI apskaičiuota metinė euro zonos infliacija buvo 3,0 % (rugpjūčio mėn. – 2,5 %). Nuo praėjusių metų pabaigos infliacijos lygis tebėra palyginti didelis, daugiausia skatinamas didesnių energijos ir kitų žaliavų kainų. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad per artimiausius mėnesius infliacija bus gerokai didesnė kaip 2 %, tačiau vėliau turėtų mažėti. Tai susiję su lūkesčiais, kad, ekonomikai augant lėčiau, darbo užmokesčio raida bus gana stabili.

Valdančioji taryba tebesilaiko nuomonės, kad su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika yra iš esmės subalansuota. Pagrindinė kainų kilimo rizika susijusi su tikimybe, kad dėl fiskalinės konsolidacijos, kurią reikės vykdyti kelerius ateinančius metus, didės netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos. Pagrindinė augimo lėtėjimo rizika susijusi su galimo lėtesnio negu tikimasi euro zonos ir pasaulio ekonomikos augimo poveikiu.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas 2011 m. rugpjūčio mėn. buvo 2,8 % (liepos mėn. – 2,1 %). Paskolų augimo privačiajam sektoriui metinis augimo tempas, pakoregavus atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, rugpjūčio mėn. buvo 2,8 %, liepos mėn. – 2,6 %. Šis P3 komponentas galėjo padidėti dėl keleto veiksnių, kurie galimai susiję su padidėjusia įtampa kai kuriose finansų rinkose. Konkrečiau tariant, dideli srautai į vienadienius indėlius ir pinigų rinkos fondų akcijas (vienetus), taip pat nemaži srautai į atpirkimo sandorius, turėjo daugiausia įtakos pinigų pokyčiams rugpjūčio mėn. Srautai į atpirkimo sandorius iš esmės susiję su užtikrinu skolinimu tarpbankinėje rinkoje. Už šiuos sandorius vis dažniau buvo atsiskaitoma per pagrindines sutarties šalis, kurios priskiriamos pinigų turinčiam sektoriui. Apskritai P3 augimą ypač skatino P1 augimo tempas – nuo 1,0 % (liepos mėn.) iki 1,7 % (rugpjūčio mėn.) – ir didėjantis likvidžių rinkos priemonių metinis augimo tempas.

Kalbant apie P3 priešinius, rugpjūčio mėn. paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nepasikeitė nuo liepos mėn. ir buvo atitinkamai 2,2 ir 2,7 %. Vertinant atitinkamos į vidutinį laikotarpį orientuotos perspektyvos atžvilgiu, plačių pinigų ir paskolų

augimo tendencijos per pastaruosius mėnesius iš esmės stabilizavosi. Apskritai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis.

Bankų sektoriaus padėčiai reikia skirti ypač daug dėmesio, atsižvelgiant į sąveiką tarp valstybių skolos rizikos ir bankų finansavimo poreikių. Kaip ir ankstesniais atvejais, Valdančioji taryba ragina bankus daryti viską, kas yra būtina, siekiant sustiprinti jų balansus, nepaskirstyti pelno, užtikrinti lėtesnį darbo užmokesčio kilimą ir pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti. Prireikus bankai turėtų visapusiškai pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis, kurios turėtų būti visiškai prieinamos, įskaitant galimybę, kad ateityje Europos finansinio stabilumo fondas (EFSF) galės skolinti vyriausybėms siekiant rekapitalizuoti bankus.

Taigi, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacijos lygis vis dar yra aukštas, o gauta informacija patvirtino, kad per ateinančius mėnesius infliacijos lygis, tikėtina, ir toliau bus didesnis kaip 2 %, tačiau vėliau pradės mažėti. Tarpusavyje palyginta iš pinigų ir ekonominės analizės gauta informacija patvirtina, kad pinigų augimo tempas tebėra mažas. Tikėtina, kad finansų rinkose vis dar tvyranti įtampa ir nepalankus poveikis finansavimo sąlygoms gali slopinti euro zonos ekonomikos augimo tempą antrąjį pusmetį. Ekonominė perspektyva ir toliau yra itin neapibrėžta, o rizika, kad augimas bus lėtesnis, padidėjo. Trumpalaikių palūkanų normos tebėra nedidelės. Taigi ir toliau labai svarbu, kad pinigų politika palaikytų kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir taip užtikrintų, kad euro zonos infliacijos lūkesčiai visiškai atitiktų Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį artimą, bet mažesnį kaip 2 %. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika padėtų augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Visi gaunami duomenys ir šiuo laikotarpiu vykstantys pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pasakytina, kad, tebesant dideliame finansų rinkų neapibrėžtumui, visų šalių vyriausybės turi imtis ryžtingų ir išankstinių veiksmų, kad sustiprintų visuomenės pasitikėjimą valdžios sektoriaus finansų tvarumu. Visų euro zonos šalių vyriausybės turi parodyti, kad yra tvirtai pasiryžusios visapusiškai laikytis valstybės priimtų finansinių įsipareigojimų, nes tai yra lemiamas aspektas siekiant užtikrinti euro zonos finansinį stabilumą. Bendrose ES ir TVF koregavimo programose dalyvaujančios šalys ir šalys, kurios yra ypač pažeidžiamos finansų rinkos sąlygų, turi užtikrintai įgyvendinti visas paskelbtas fiskalinės konsolidacijos priemones bei priemones vidaus fiskalinėms sistemoms stiprinti. Šios šalys turi būti pasirengusios imtis bet kokių papildomų priemonių, kurių gali prireikti keičiantis situacijai atitinkamose šalyse.

Norint padidinti pasitikėjimą, pagerinti ekonomikos augimo perspektyvas ir paskatinti darbo vietų kūrimą, fiskalinė konsolidacija ir struktūrinės reformos turi būti vykdomos kartu. Todėl Valdančioji taryba ragina visų euro zonos šalių vyriausybes ryžtingai ir nedelsiant imtis įgyvendinti radikalias ir visapusiškas struktūrines reformas. Tai padės šioms šalims padidinti konkurencingumą, jų

ekonomikų lankstumą ir augimo potencialą ilgesniu laikotarpiu. Šiuo atžvilgiu itin svarbu vykdyti darbo rinkos reformas, pirmiausia panaikinant suvaržymus ir įgyvendinant priemones, kurios didintų darbo užmokesčio lankstumą. Ypač svarbu panaikinti darbo užmokesčio automatinį indeksavimą ir skatinti įmonių lygiu sudaromas sutartis. Apskritai šiuo įtemptu metu svarbu riboti tiek pelno maržas, tiek darbo užmokestį. Šios priemonės turėtų būti įgyvendinamos kartu su struktūrinėmis reformomis, didinančiomis produktų, ypač paslaugų (įskaitant reglamentuojamų profesijų liberalizavimą), rinkų konkurencingumą ir, kur tinka, skatinančiomis šiuo metu valstybinio sektoriaus teikiamų paslaugų privatizavimą, o tai didintų našumą ir skatintų konkurencingumą. Valdančioji taryba taip pat ragina visas euro zonos šalių vyriausybes visiškai ir visais aspektais įgyvendinti 2011 m. liepos 21 d. jų priimtus sprendimus.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje aiškinama, kaip iš pinigų ir kredito pokyčių analizės gaunama informacija gali padėti nustatyti bankų elgesio ir tarpininkavimo veiklos poveikį ekonomikai. Antrame straipsnyje nagrinėjama paskirstomosios prekybos sektorių struktūriniai bruožai ir jų poveikis kainų pokyčiams euro zonoje. Straipsnyje teigiama, kad yra daug galimybių tolesnėmis reformomis pagerinti bendrosios rinkos funkcionavimą. Trečiame straipsnyje analizuojama finansų krizės evoliucija finansinių srautų perspektyvos atžvilgiu.