



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. lapkričio 8 d. vykusiame posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dėl didelių energijos kainų ir padidėjusių netiesioginių mokesčių kai kuriose euro zonos šalyse iki 2012 m. pabaigos infliacija turėtų būti didesnė kaip 2 %, o kitais metais nukristi žemiau 2 % ir pinigų politikai svarbiu laikotarpiu atitikti kainų stabilumo tikslą. Atitinkamai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Manoma, kad ekonomikos augimas euro zonoje vis dar bus nedidelis, nors jį ir toliau skatina Valdančiosios tarybos vykdoma pinigų politika, o finansų rinkų pasitikėjimas akivaizdžiai sustiprėjo Valdančiajai tarybai priėmus sprendimus dėl vienakrypčių pinigų politikos sandorių. Kita vertus, didelės finansų ir nefinansinio sektorių dalies būtino balansų koregavimo procesas, didelis neapibrėžtumas ir toliau daro neigiamą poveikį ekonomikos perspektyvoms. Dabar labai svarbu, kad vyriausybės tęstų būtinus veiksmus, siekdamas sumažinti fiskalinį bei struktūrinį disbalansą, ir taikytų finansų sektoriaus restruktūrizavimo priemones.

Valdančioji taryba tebėra tvirtai pasiryžusi išsaugoti bendrą pinigų politiką ir užtikrinti tinkamą politikos pozicijos perdavimą realiajai euro zonos ekonomikai. Ji yra pasirengusi pradėti vykdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius, kurie padės išvengti kraštutinių scenarijų, o tai labai sumažino nerimą, kad pasireikš destruktivūs veiksniai.

Kalbant apie ekonominę analizę, pastebėtina, kad 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,2 % (pirmąjį ketvirtį augimas buvo nulinis). Iš turimų rodiklių matyti, kad 2012 m. antrąjį pusmetį ekonomikos aktyvumas vis dar buvo nedidelis. Nors pramoninės gamybos duomenys rodo, kad liepos–rugpjūčio mėn. gamyba buvo santykinai atspari sukrėtimams, naujausiais visos ekonomikos apžvalgų duomenimis, apimančiais ir dalį ketvirtojo ketvirčio, pagerėjimo iki metų pabaigos nenumatoma.

Vertinant ateinančius metus, numatomas nedidelis ekonomikos augimo įsibėgėjimas. Jį ir toliau skatina ECB standartinės ir specialiosios pinigų politikos priemonės, tačiau ekonomikos atsigavimo tempą ir toliau lėtins finansų ir nefinansinio sektorių būtino balansų koregavimo procesas ir netolygus pasaulio ekonomikos atsigavimas. Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonomikos augimo rizika.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. spalio mėn. metinė euro zonos infliacija pagal SVKI buvo 2,5 % (rugsėjo ir rugpjūčio mėn. – 2,6 %). Atsižvelgiant į dabartines naftos būsimųjų sandorių kainas, infliacijos lygis gali ir toliau būti palyginti didelis, tačiau per ateinančius metus turėtų vėl nukristi žemiau 2 %. Dėl lėto euro zonos ekonomikos augimo ir gerai įtvirtintų ilgalaikių

infliacijos lūkesčių politikai svarbiu laikotarpiu kainų spaudimas vis dar turėtų būti nedidelis. Taigi dabartinis infliacijos lygis turėtų būti tik laikinas. Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės sąnaudų, darbo užmokesčio ir kainų pokyčius.

Vidutiniu laikotarpiu rizikos veiksniai kainų raidos prognozei iš esmės tebėra subalansuoti. Rizika, kad augimo ribos gali būti didesnės, negu numatoma, susijusi su toliau dėl fiskalinės konsolidacijos būtinybės didėjančiais netiesioginiais mokesčiais. Rizika, kad ribos gali būti mažesnės, negu numatoma, labiausiai susijusi su lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonomikos augimo poveikiu (jei įtampa finansų rinkoje tebedidėtų) ir lėtesnio augimo poveikiu infliacijos vidaus sudedamosioms dalims.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas rugsėjo mėn. sumažėjo iki 2,7 % (rugpjūčio mėn. buvo 2,8 %). Mėnesinis lėšų perkėlimas iš P3 buvo iš dalies susijęs su tuo, kad anksčiau perkeltos į likvidžiausias P3 sudedamąsias dalis jos vėliau buvo perkeliamos iš jų. Taigi P1 metinis augimo tempas rugsėjo mėn. sumažėjo iki 5,0 % (rugpjūčio mėn. buvo 5,2 %). Kita vertus, euro zonoje didėjant investuotojų pasitikėjimui, kai kuriose įtampą patiriančiose šalyse stebėtas bankų indėlių bazės didėjimas.

Paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir pakeitimą vertybiniais popieriais) rugsėjo mėn. sumažėjo iki -0,4 % (rugpjūčio mėn. buvo -0,2 %). Tai daugiausia lėmė paskolų nefinansinėms korporacijoms gryniesiems išpirkimai, dėl kurių šių paskolų metinis augimo tempas sudarė -1,2 % (rugpjūčio mėn. jis buvo -0,5 %). Metinis PFI skolinimo namų ūkiams augimas rugsėjo mėn. nesikeitė ir sudarė 0,9 %. Sumažėjęs paskolų augimas daugiausia rodo nedidelį numatomą BVP augimą, padidėjusį rizikos vengimą ir tebevykstantį namų ūkių ir įmonių balansų koregavimą. Visa tai mažina kredito paklausą. Be to, kai kurių euro zonos šalių finansų rinkų segmentavimas ir ribotos bankų galimybės gauti kapitalo riboja kredito pasiūlą. Šį vertinimą patvirtina 2012 m. trečiojo ketvirčio bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai.

Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs ir prisidės atitinkamai perduodant pinigų politiką į nefinansinių sektorių finansavimo sąlygas atskirose euro zonos šalyse. Todėl labai svarbu, kad bankų atsparumas ir toliau būtų pagal poreikius didinamas.

Taigi ekonominė analizė rodo, kad kainų pokyčiai ir toliau turėtų atitikti kainų stabilumo tikslą vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Kitų ekonominės politikos sričių indėlis taip pat turi būti svarus, siekiant užtikrinti tolesnį finansų rinkų stabilizavimą ir geresnes augimo perspektyvas. Euro zonos šalių ekonomikos augimo

potencialui ir užimtumui didinti būtina vykdyti struktūrines reformas. Reikia imtis ir politikos veiksmų, siekiant padidinti euro zonos šalių gebėjimą prisitaikyti, būtiną esamam disbalansui iki galo sureguliuoti. Daroma akivaizdi pažanga koreguojant gaminio vienetui tenkančias darbo sąnaudas ir einamosios sąskaitos disbalansą. Vis dėlto reikia imtis papildomų priemonių darbo rinkos lankstumui didinti ir darbo jėgos judėjimui visoje euro zonoje skatinti. Tokios struktūrinės priemonės taip pat prisidėtų prie fiskalinės konsolidacijos ir skolų tvarumo. Kalbant apie fiskalinę politiką, akivaizdu, kad euro zonos šalių pastangos konsolidacijos srityje jau duoda rezultatų. Labai svarbu, kad nesumenktų pastangos atkurti tvirtas fiskalines pozicijas, laikantis pagal Stabilumo ir augimo paktą prisiimtų įsipareigojimų ir 2012 m. Europos semestro rekomendacijų. Visų sustiprintos ES fiskalinės ir ekonomikos valdymo sistemos reikalavimų vykdymas, įskaitant spartų fiskalinio susitarimo įgyvendinimą, bus aiškus signalas rinkoms ir sustiprins pasitikėjimą viešaisiais finansais.

Valdančioji taryba atkreipia dėmesį į Europos Vadovų Tarybos 2012 m. spalio 18 d. priimtas išvadas dėl ekonominės ir pinigų sąjungos kūrimo užbaigimo. Kalbant apie priemones integruotai finansinei sistemai sukurti, Valdančioji taryba palankiai vertina užsibrėžtą tikslą iki 2013 m. sausio 1 d. susitarti dėl bendro priežiūros mechanizmo (angl. *Single Supervisory Mechanism*, SSM) teisinių pagrindų, siekiant, kad 2013 m. šis mechanizmas jau pradėtų veikti.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiami infliacijos skirtumų euro zonoje pokyčiai pastarąjį dešimtmetį ir įvardijami tokius pokyčius lemiantys veiksniai. Antrame straipsnyje analizuojami pastarojo meto ekonomikos ir finansų raida ES šalyse kandidatėse ir apibūdinami sunkumai, kuriuos šioms šalims dar reikės įveikti prieš įstojant į ES.