



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## IVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. vasario 9 d. vykusiame posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Nuo sausio vidurio gauta informacija iš esmės patvirtina Valdančiosios tarybos ankstesnį vertinimą. Tikėtina, kad kelis ateinančius mėnesius infliacijos lygis bus didesnis negu 2 %, o vėliau turėtų sumažėti. Turimi apklausų rodikliai patvirtina, kad metų pabaigoje buvo preliminarių žemo lygio ekonominio aktyvumo stabilizacijos požymių, tačiau ekonominė perspektyva ir toliau yra labai neapibrėžta ir tebėra rizika, kad augimas lėtės. Pinigų augimo tempas ir toliau yra nedidelis. Vertinant ateities perspektyvas, labai svarbu, kad pinigų politika palaikytų kainų stabilumą visoje euro zonoje. Taip užtikrinama, kad 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 ateinančiu laikotarpiu vyksiantys pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami.

Taikydama pinigų politikos specialiąsias priemones, Valdančioji taryba toliau teiks paspirtį euro zonos finansų sektoriaus funkcionavimui, taigi ir realiosios ekonomikos finansavimui. 2011 m. gruodžio mėn. atlikus pirmąją ilgesnės trukmės (3 m.) refinansavimo operaciją (ITRO), Valdančioji taryba patvirtino konkrečius nacionalinius tinkamumo kriterijus ir rizikos kontrolės priemones, kad kai kuriose šalyse būtų galima laikinai priimti papildomus kredito reikalavimus kaip įkaitą Eurosistemos operacijoms, o tai turėtų padidinti įkaito prieinamumą<sup>1</sup>. Einamojo atsargų laikymo laikotarpio pradžioje 2012 m. sausio 18 d. atsargų norma buvo sumažinta, todėl atsirado daugiau papildomo įkaito. Kaip jau minėta anksčiau, visos pinigų politikos specialiosios priemonės yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonominę analizę, atrodo, kad realusis BVP 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį augo labai nedaug. Dviejų paskutinių mėnesių apklausų duomenys rodo preliminarių žemo lygio ekonominio aktyvumo stabilizacijos požymių. Vertinant ateities perspektyvas, Valdančioji taryba tikisi, kad 2012 m. euro zonos ekonomika nuosekliai atsigaus. Labai nedidelės trumpalaikės palūkanų normos ir visos priemonės, kurių imtasi siekiant skatinti tinkamą euro zonos finansų sektoriaus funkcionavimą, padeda atsigausti euro zonos ekonomikai. Be to, įtampa finansų rinkose sumažėjo dėl Valdančiosios tarybos pinigų politikos priemonių, taip pat dėl pažangos, padarytos siekiant tvirtesnės euro zonos valdymo sistemos ir didesnės fiskalinės konsolidacijos keliose euro zonos šalyse. Vis dėlto ne taip sparčiai didėjanti pasaulinė paklausa, euro zonos vyriausybių skolos

<sup>1</sup> Daugiau informacijos pateikta 2012 m. vasario 9 d. pranešime spaudai *ECB's Governing Council approves eligibility criteria for additional credit claims*.

vertybinių popierių rinkose tebetvyranti įtampa ir jos poveikis kreditavimo sąlygoms, taip pat finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimo procesas toliau slopina ekonominį aktyvumą. Ir toliau yra rizika, kad ekonominio aktyvumo perspektyva blogės. Ši rizika daugiausia susijusi su įtampa euro zonos skolos vertybinių popierių rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Lėtesnio augimo rizika taip pat susijusi su galimai nepalankia pasaulio ekonomikos raida, daugiau negu numatyta kilsiančiomis žaliavų kainomis, protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklandaus koregavimosi galimybe.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. sausio mėn. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija euro zonoje buvo 2,7 % (tokia pati kaip ir gruodžio mėn.). 2011 m. vidutinis infliacijos lygis buvo 2,7 % ir jį daugiausia lėmė didesnės energijos ir kitų žaliavų kainos. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad kelis ateinančius mėnesius infliacijos lygis bus didesnis negu 2 %, o vėliau turėtų sumažėti. Tai susiję su lūkesčiais, kad, lėtai augant euro zonos ir pasaulio ekonomikai, kainų spaudimas euro zonoje toliau turėtų būti ribotas.

Su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika iš esmės tebėra subalansuota. Ši rizika yra susijusi su labiau negu tikimasi didėjančiais netiesioginiais mokesčiais ir administruojamomis kainomis bei kilsiančiomis žaliavų kainomis. Pagrindinė mažesnio ekonominio aktyvumo rizika susijusi su lėtesnio negu tikimasi euro zonos ir pasaulio ekonomikos augimo poveikiu.

Pinigų analizė rodo, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas 2011 m. gruodžio mėn. sumažėjo iki 1,6 % (lapkričio mėn. buvo 2,0 %). Tai rodo, kad pinigų dinamika metų pabaigoje toliau lėtėjo.

Paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, gruodžio mėn. dar sumažėjo ir buvo atitinkamai 1,2 ir 1,9 %. Gruodžio mėn. sumažėjo PFI paskolų skaičius abiem sektoriams. Šis sumažėjimas buvo ypač ryškus nefinansinių korporacijų sektoriuje. Be to, yra ženklų, kad toliau buvo griežtinamos bankų skolinimo sąlygos, o tai turėjo įtakos paskolų pasiūlai 2011 m. pabaigoje. Remiantis šiais pokyčiais, dar negalima daryti tvirtų išvadų, ypač atsižvelgiant į tai, kad pirmosios 3 m. trukmės ITRO poveikis bankų finansavimui aiškėja tik dabar ir į jį gali būti neatsižvelgta paskutinėje bankų apklausoje dėl skolinimo sąlygų. Be to, dar reikia įgyvendinti kitas pinigų politikos specialiąsias priemones, apie kurias buvo paskelbta gruodžio mėn. Todėl būtina labai išsamiai analizuoti ateinančiu laikotarpiu vykstančius kredito pokyčius.

Siekiant ilgainiui užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs. Labai svarbu, kad bankų rekapitalizacijos planų įgyvendinimas nelemtų pokyčių, kenkiančių ekonominės veiklos euro zonoje finansavimui.

Taigi ekonominė analizė rodo, kad kainų spaudimas turėtų būti ribotas, o su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika iš esmės yra subalansuota. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Struktūrinės reformos ir biudžetinė drausmė yra labai svarbūs siekiant padidinti pasitikėjimą ir sukurti palankią aplinką tvariam augimui. Kalbant apie fiskalinę politiką, visos euro zonos šalių vyriausybės turi toliau dėti daug pastangų, kad užtikrintų fiskalinį tvarumą. Labai svarbu, kad visos šalys laikytųsi savo paskelbtų 2012 m. fiskalinių tikslų. Tai turėtų padėti pateisinti patikimos fiskalinės politikos lūkesčius ir sustiprinti pasitikėjimą. Nacionalinės fiskalinės politikos formavimo ir įgyvendinimo taisyklės griežtinamos ES lygiu, taip pat stiprinamos kelių valstybių narių teisinės sistemos. Tai svarbūs žingsniai tinkama linkme. Kalbant apie struktūrines reformas, jos yra nepaprastai svarbios siekiant padidinti euro zonos šalių gebėjimą prisitaikyti bei jų konkurencingumą ir taip pagerinti augimo perspektyvas bei sukurti daugiau darbo vietų. Žinoma, reikėtų įgyvendinti plačios apimties ir ambicingas reformas, kad būtų skatinama konkurencija produktų, ypač paslaugų, rinkose, tuo pat metu mažinant suvaržymus darbo rinkose ir didinant darbo užmokesčio lankstumą.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame straipsnyje analizuojamos vidutinio pinigų ir kredito augimo tendencijos ekonomikos ir finansų krizių laikotarpiu. Antrame straipsnyje aprašomi euro zonos nefinansinių korporacijų skolos santykių pokyčiai. Trečiame straipsnyje apžvelgiamas euro zonos vaidmuo pasaulinių tarpvalstybinių finansų srityje prieš pasaulinę finansų krizę ir jai pasibaigus.