



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. gegužės 5 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų po to, kai 2011 m. balandžio 7 d. jos buvo padidintos 25 baziniais punktais. Vėliau paskelbta informacija patvirtina vertinimą, kad ypač skatinamosios pinigų politikos pozicijos koregavimas buvo pagrįstas. Valdančioji taryba tebemano, kad tikėtinas infliacinis spaudimas, daugiausia susijęs su energijos ir žaliavų kainomis. Nors pinigų analizė rodo, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis, piniginis likvidumas vis dar yra didelis ir gali paskatinti kainų kilimą. Be to, naujaisi ekonominiai duomenys patvirtina, kad ekonominis aktyvumas euro zonoje atsigauja, nors neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Taigi labai svarbu, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių nedidėtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti siekį palaikyti mažesnį, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtina sąlyga siekiant, kad pinigų politika galėtų toliau padėti augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Įvairių terminų palūkanų normoms ir toliau esant mažoms ir vis dar esant skatinamajai pinigų politikos pozicijai, Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui. Pagrindinis principas – palaikyti kainų stabilumą, ir Valdančioji taryba jį taikys vertindama naują informaciją, nutardama ir priimdama sprendimus dėl skatinamosios pinigų politikos koregavimo ateityje.

Kaip jau minėta anksčiau, likvidumo teikimas ir refinansavimo operacijų paskirstymo būdai bus atitinkamai koreguojami, atsižvelgiant į tai, kad visos specialiosios priemonės, įgyvendintos esant itin didelei įtampai finansų rinkoje, yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2010 m. ketvirtąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realiajam BVP padidėjus 0,3 %, naujaisi paskelbti statistiniai ir apklausų duomenys rodo, kad 2011 m. pirmąjį ketvirtį ir antrojo ketvirčio pradžioje euro zonoje ekonominis aktyvumas ir toliau didėjo. Euro zonos eksportui turėtų būti naudinga tai, kad pasaulio ekonomikos plėtra tęsiasi. Be to, atsižvelgiant į tai, kad verslo pasitikėjimas euro zonoje yra didelis, privačiojo sektoriaus vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios pinigų politikos pozicijos ir priemonių, kuriomis siekiama pagerinti finansų sistemos funkcionavimą, turėtų vis labiau prisidėti prie ekonomikos augimo. Vis dėlto tikėtina, kad ekonominės veiklos atsigavimą ir ateityje truputį slopins įvairių sektorių balansų koregavimo procesas.

Valdančiosios tarybos vertinimu, šiai ekonomikos perspektyvai kylanti rizika iš esmės tebėra subalansuota, nors vyrauja didelis neapibrėžtumas. Viena vertus, pasaulio prekyba gali toliau didėti sparčiau negu tikimasi, o tai skatintų euro zonos eksportą. Be to, didelis verslo pasitikėjimas galėtų labiau skatinti ekonominę veiklą euro zonoje negu šiuo metu tikimasi. Kita

vertus, egzistuoja pavojus, kad augimas lėtės, ir tai susiję su kai kuriuose finansų rinkų segmentuose tebetvyrančia įtampa, kurios poveikis gali persiduoti ir euro zonos realiajai ekonomikai. Rizika, kad augimas lėtės, taip pat susijusi su toliau kylančiomis energijos kainomis, ypač turint omenyje besitęsiančią geopolitinę įtampą Šiaurės Afrikoje ir Vidurio Rytuose, su protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklandaus koregavimosi galimybe. Galiausiai vis dar yra potenciali rizika, kad gamtos ir atominės katastrofos Japonijoje gali daryti įtaką euro zonos ir kitų pasaulio šalių ekonomikai.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, balandžio mėn. metinė euro zonos pagal SVKI apskaičiuota infliacija buvo 2,8 % (kovo mėn. – 2,7 %). Per 2011 m. pirmus keturis mėnesius padidėjusi infliacija daugiausia susijusi su didesnėmis žaliavų kainomis. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad per artimiausius mėnesius infliacija bus akivaizdžiai didesnė kaip 2 %. Daugiausia dėl kylančių energijos ir žaliavų kainų didėjantis infliacinis spaudimas pastebimas ir gamybos proceso pradžioje. Labai svarbu, kad didėjanti pagal SVKI apskaičiuota infliacija nesukeltų antrinio poveikio nustatant kainas ir darbo užmokestį ir dėl to nedidėtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Vidutiniu laikotarpiu vis dar tebėra kainų didėjimo rizika. Ji daugiausia susijusi su labiau negu tikėtasi pakilusiomis energijos kainomis, ypač dėl užsitęsusių politinių neramumų Šiaurės Afrikoje ir Vidurio Rytuose. Bendrai tariant, spartus ekonomikos augimas besiformuojančios ekonomikos šalyse, skatinamas didelio likvidumo pasaulio lygiu, gali dar labiau kelti žaliavų kainas. Be to, netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali didėti daugiau negu šiuo metu tikimasi, nes ateinančiais metais prireiks fiskalinės konsolidacijos. Galiausiai rizika susijusi ir su didesniu negu manyta vidaus kainų spaudimu toliau atsigauvant ekonomikai.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas 2011 m. kovo mėn. padidėjo iki 2,3 % (vasario mėn. – 2,1 %). Neatsižvelgiant į pastarojo mėnesio plačiųjų pinigų augimo tempo svyravimus dėl tam tikrų specifinių veiksnių, pastaraisiais mėnesiais P3 augimas toliau pamažu didėjo. Banko paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas iš esmės nepasikeitė ir kovo mėn. buvo 2,5 % (vasario mėn. – 2,6 %). Apskritai pinigų augimo tempas po truputį spartėja, bet tebėra nedidelis. Be to, piniginis likvidumas, atsiradęs prieš kylant įtampai finansų rinkoje, vis dar yra didelis ir gali paskatinti kainų augimą euro zonoje.

Panagrinėjus P3 sudedamąsias dalis, matyti, kad metinis P1 augimo tempas kovo mėn. iš esmės nepakito, o trumpalaikiai indėliai augo sparčiau. Šis pokytis iš dalies rodo pastaraisiais mėnesiais nuosekliai didėjantį šių indėlių pelningumą. Tačiau stati pajamingumo kreivė turi bendrą P3 augimą mažinantį poveikį, nes ji sumažina piniginio turto patrauklumą, palyginti su pelningesnėmis ilgesnės trukmės priemonėmis, nepatenkančiomis į P3.

Kalbant apie P3 priešinius, paskolų nefinansinėms korporacijoms tempas dar truputį paspartėjo ir kovo mėn. buvo 0,8 % (vasario mėn. – 0,6 %). Paskolų namų ūkiams augimas kovo mėn. buvo 3,4 % (vasario mėn. – 3,0 %). Neatsižvelgiant į trumpalaikius svyravimus, pasakytina, kad naujais duomenimis patvirtina, jog skolinimo nefinansiniam privačiajam sektoriui metinis augimas ir toliau nuosekliai spartėja.

Nepaisant tam tikrų svyravimų, per pastaruosius mėnesius bendras bankų balansų dydis iš esmės nepasikeitė. Svarbu, kad didėjant paklausai bankai ir toliau didintų privačiojo sektoriaus kreditavimą. Siekdami įveikti šį iššūkį, prirėkus bankai turėtų nepaskirstyti pelno, pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti arba visapusiškai pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis kapitalui restruktūrizuoti. Visų pirma bankai, kurių galimybės dalyvauti skolinimosi rinkoje šiuo metu yra ribotos, turi nedelsdami padidinti savo kapitalą ir efektyvumą.

Taigi, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų po to, kai 2011 m. balandžio 7 d. jos buvo padidintos 25 baziniais punktais. Vėliau paskelbta informacija patvirtina vertinimą, kad ypač skatinamosios pinigų politikos pozicijos koregavimas buvo pagrįstas. Valdančioji taryba tebemano, kad tikėtinas infliacinis spaudimas, daugiausia susijęs su energijos ir žaliavų kainomis. Tarpusavyje palyginti pinigų ir ekonominės analizės rezultatai rodo, kad nors pinigų augimo tempas tebėra nedidelis, piniginis likvidumas vis dar yra didelis ir gali pasireikšti kainų spaudimo poveikis. Be to, naujais ekonominiais duomenimis patvirtina, kad ekonominis aktyvumas euro zonoje atsigauja, nors neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Taigi labai svarbu, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių nedidėtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti siekį palaikyti mažesnį, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtina sąlyga tam, kad pinigų politika galėtų toliau padėti augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Įvairių terminų palūkanų normoms ir toliau esant mažoms ir vis dar esant skatinamajai pinigų politikos pozicijai, Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Pagrindinis principas – palaikyti kainų stabilumą, ir Valdančioji taryba jį taikys vertindama naują informaciją, nutardama ir priimdama sprendimus dėl skatinamosios pinigų politikos koregavimo ateityje.

Kalbant apie fiskalinę politiką, turima informacija rodo, kad šalyse nevienodai laikomasi suderintų fiskalinės konsolidacijos planų. Yra rizika, kad kai kuriose šalyse gali nepavykti įgyvendinti Ekonomikos ir finansų ministrų (ECOFIN) tarybos suderintų perviršinio biudžeto deficito mažinimo laiku tikslų. Labai svarbu, kad visos vyriausybės įvykdytų savo paskelbtus 2011 m. fiskalinio balanso planus. Prirėkus būtina neatidėliojant įgyvendinti papildomas korekcines priemones, kad būtų užtikrinta pažanga siekiant fiskalinio tvarumo. Patikimos politikos įgyvendinimas yra labai svarbus, atsižvelgiant į vis dar esantį finansų rinkos spaudimą.

Kartu labai svarbu, kad euro zonoje būtų skubiai įgyvendintos plačios apimties radikali struktūrinės reformos, siekiant padidinti jos augimo potencialą, konkurencingumą ir lankstumą. Imtis visapusiškų ekonominių reformų turėtų ypač šalys, turinčios didelį išdo ir išorės deficitą ar kuriose sumažėjęs konkurencingumas. Produktų rinkos atveju reikėtų toliau vykdyti politiką, visų pirma skatinančią konkurenciją ir naujoves, ir taip paspartinti restruktūrizavimą ir padidinti našumą. Darbo rinkoje pirmenybė turi būti teikiama darbo užmokesčio lankstumui didinti, skatinti motyvaciją dirbti ir panaikinti darbo rinkos suvaržymus.

Todėl Valdančioji taryba, vadovaudamasi 2011 m. vasario 17 d. ECB nuomone dėl šešių pasiūlymų, susijusių su ekonomikos valdysena, ragina ECOFIN tarybą, Europos Parlamentą ir Komisiją, vykdant trišalį bendradarbiavimą, sutarti dėl griežtesnių reikalavimų, didesnio procedūrų automatiškumo ir didesnio dėmesio pažeidžiamiausioms šalims, netekusioms konkurencingumo.

Galiausiai Valdančioji taryba teigiamai vertina ekonominio ir finansinio koregavimo programą, kurią priėmė Portugalijos vyriausybė po to, kai sėkmingai užbaigė derybas su Europos Komisija, tarpininkaujant ECB, ir Tarptautiniu valiutos fondu. Programoje yra būtinieji elementai tvariam Portugalijos ekonomikos stabilizavimui užtikrinti. Joje numatoma ryžtingai spręsti dabartinę rinkos situaciją sukėlusias ekonomines ir finansines problemas – tai padės atkurti pasitikėjimą ir išsaugoti finansinį stabilumą euro zonoje. Valdančioji taryba palankiai vertina Portugalijos valdžios institucijų pasiryžimą imtis visų būtinų priemonių programos tikslams pasiekti. Valdančiosios tarybos nuomone, visapusiškas politinis palaikymas yra labai svarbus koregavimo programai, nes taip stiprinamas visos programos patikimumas.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje aprašomi euro zonos ir JAV makroekonominiai ciklai ir pateikiama svarstymų apie ekonomikos atsigavimą. Antrame straipsnyje apžvelgiama ir vertinama išorinio ES ir EPS atstovavimo pagrindimas ir dabartinė padėtis.