



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. rugpjūčio 4 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų po to, kai 2011 m. liepos 7 d. jos buvo padidintos 25 baziniais punktais. Vėliau paskelbta informacija patvirtina vertinimą, kad, atsižvelgiant į riziką kainų stabilumui, skatinamosios pinigų politikos pozicijos koregavimas buvo pagrįstas. Nors pinigų analizė rodo, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis, piniginis likvidumas vis dar yra didelis ir gali pasireikšti kainų spaudimo poveikis. Kaip ir numatyta, naujaisi ekonominiai duomenys rodo, kad ekonomikos augimas, smarkiai stiprėjęs pirmąjį ketvirtį, per pastaruosius kelis mėnesius šiek tiek sulėtėjo. Manoma, kad ateinančiu laikotarpiu augimo tempas toliau nuosaikiai spartės. Vis dėlto neapibrėžtumas yra itin didelis. Kalbant apie pinigų politiką, labai svarbu, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių neaugtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika toliau padėtų augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Be to, trumpalaikės palūkanų normos tebėra mažos, o finansavimo sąlygos – palankios. Todėl pinigų politikos pozicija tebėra skatinamoji. Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui.

Atsižvelgdama į vėl padidėjusią riziką kai kuriose euro zonos finansų rinkose, 2011 m. rugpjūčio 4 d. vykusiam posėdyje Valdančioji taryba taip pat nusprendė atlikti papildomą likvidumo didinimo ilgesnės trukmės refinansavimo operaciją (ITRO), kurios terminas yra apytikriai 6 mėn. Operacija bus vykdoma kaip fiksuotų palūkanų normų aukcionas, paskirstant visą sumą. Bus nustatyta šios operacijos fiksuota palūkanų norma, lygi vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų (PRO) palūkanų normai visos papildomos ITRO metu. Operacija bus paskelbta 2011 m. rugpjūčio 9 d., suma paskirstyta 2011 m. rugpjūčio 10 d. ir operacija atlikta 2011 m. rugpjūčio 11 d. Operacijos terminas – 2012 m. kovo 1 d.

Valdančioji taryba taip pat nusprendė toliau vykdyti PRO kaip fiksuotų palūkanų normų aukcionus, paskirstant visą sumą tol, kol reikės, bent iki 2011 m. paskutinio atsargų laikotarpio pabaigos 2012 m. sausio 17 d. Šis aukcionas bus naudojamas ir vieno atsargų laikotarpio termino Eurosistemos specialios trukmės refinansavimo operacijoms, kurios bus vykdomos tol, kol reikės, bent iki 2011 m. paskutinio ketvirčio pabaigos. Šioms specialios trukmės refinansavimo operacijoms taikoma fiksuota palūkanų norma bus tokia pati kaip ir tuo metu taikoma pagrindinėms refinansavimo operacijoms. Be to, Valdančioji taryba nusprendė įvykdyti 3 mėn. ITRO, kurių suma bus paskirstyta 2011 m. spalio 26 d., lapkričio 30 d. ir gruodžio 21 d., kaip fiksuotų palūkanų normų aukcionus, paskirstant visą sumą. Bus nustatyta šių 3 mėn.

operacijų fiksuota palūkanų norma, lygi vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normai visos atitinkamos ITRO metu.

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, 2011 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, gerokai išaugo ir buvo 0,8 %. Antrojo ketvirčio duomenys ir paskelbti apklausų rezultatai rodo, kad realusis BVP ir toliau augo, nors ir lėčiau, kaip ir buvo tikėtasi. Šis sulėtėjimas rodo, kad pirmąjį ketvirtį ekonomika sparčiai augo iš dalies dėl tam tikrų specifinių veiksnių. Ekonominis aktyvumas euro zonoje ir toliau didėja. Manoma, kad ateinančiu laikotarpiu ekonomikos augimo tempas nuosaikiai spartės. Euro zonos eksportui vis dar turėtų būti naudinga tai, kad pasaulio ekonomikos plėtra tęsiasi. Be to, dabartinis vartotojų ir verslo pasitikėjimo lygis euro zonoje stiprina privačiojo sektoriaus vidaus paklausą. Vis dėlto augimas šiuo metu sulėtėjo dėl įvairių neapibrėžtumų skatinančių veiksnių, o ekonominę veiklą, manoma, šiek tiek slopins tebesitęsiantis balansų koregavimo procesas įvairiuose regionuose ir sektoriuose.

Valdančiosios tarybos vertinimu, šiai euro zonos ekonomikos perspektyvai kylanti rizika iš esmės tebėra subalansuota, nors vyrauja itin didelis neapibrėžtumas. Viena vertus, vartotojų ir verslo pasitikėjimas bei pagerėjusios darbo rinkos sąlygos galėtų ir toliau stiprinti ekonominę veiklą euro zonoje, tačiau, kita vertus, augimo lėtėjimo rizika galėjo padidėti. Ši rizika susijusi su kai kuriuose euro zonos finansų rinkų segmentuose tebetvyrančia įtampa, pasauline raida ir tuo, kad šios rizikos poveikis gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Be to, augimo lėtėjimo rizika susijusi su toliau kylančiomis energijos kainomis, protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklindaus koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, 2011 m. liepos mėn. pagal SVKI apskaičiuota euro zonos metinė infliacija buvo 2,5 % (birželio mėn. – 2,7 %). Palyginti didelis pastarųjų kelių mėnesių infliacijos lygis daugiausia susijęs su pakilusiomis energijos ir kitų žaliavų kainomis. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad per artimiausius mėnesius infliacija bus akivaizdžiai didesnė kaip 2 %. Daugiausia dėl kylančių energijos ir kitų žaliavų kainų didėjantis infliacinis spaudimas vis dar pastebimas ir gamybos proceso pradžioje. Ir toliau labai svarbu, kad didėjanti pagal SVKI apskaičiuota infliacija nesukeltų antrinio poveikio nustatant kainas bei darbo užmokestį ir dėl to neaugtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

Vidutiniu laikotarpiu tebėra kainų didėjimo rizika. Ji pirmiausia susijusi su labiau negu manyta kilusiomis energijos kainomis. Be to, yra rizika, kad netiesioginiai mokesčiai ir

administruojamosios kainos gali būti didesnės negu šiuo metu tikimasi, nes kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos. Galiausiai rizika gali kilti ir dėl didesnio negu tikėtasi spaudimo vidaus kainoms euro zonoje.

Kalbant apie padėtį pinigų srityje, P3 metinis augimo tempas 2011 m. birželio mėn. sumažėjo iki 2,1 % (gegužės mėn. – 2,5 %). Nepaisant laikino mėnesinių duomenų svyravimo pastaruosiu metu, iki 2011 m. pirmojo ketvirčio didėjęs P3 augimas iš esmės stabilizavosi. Paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas birželio mėn. sumažėjo iki 2,5 % (gegužės mėn. – 2,7 %). Taigi pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Be to, piniginis likvidumas, atsiradęs prieš kylant įtampai finansų rinkoje, vis dar didelis ir gali pasireikšti kainų spaudimo poveikis euro zonoje.

Panagrinėjus P3 sudedamąsias dalis matyti, kad metinis P1 augimo tempas nesikeitė ir buvo 1,2 %, o kitų trumpalaikių indėlių augimas sumažėjo iki 3,7 %. Augimo tempo skirtumai susiję su pastaraisiais mėnesiais tolygiai didėjančiu trumpalaikių terminuotųjų ir taupomųjų indėlių pelningumu. Vis dar gana stati pajamingumo kreivė turi bendrą P3 augimą mažinantį poveikį, nes mažėja piniginio turto patrauklumas, palyginti su pelningesnėmis ilgesnės trukmės priemonėmis, nepatenkančiomis į P3. Tačiau tikėtina, kad šis poveikis silpsta. Kalbant apie P3 priešinius, metinis paskolų nefinansinėms korporacijoms augimo tempas toliau pamažu didėjo – nuo 0,9 % gegužės mėn. iki 1,5 % birželio mėn., o metinis paskolų namų ūkiams augimo tempas pastaruosius mėnesius buvo šiek tiek didesnis negu 3 %.

Per praėjusius mėnesius bendras PFI balansų dydis iš esmės nepasikeitė. Ten, kur reikia užtikrinti pakankamą kapitalą privačiojo sektoriaus kreditavimui didinti, bankai turėtų nepaskirstyti pelno, pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti arba visapusiškai pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis kapitalui restruktūrizuoti. Ypač bankai, kurių galimybės dalyvauti skolinimosi rinkoje šiuo metu yra ribotos, turi nedelsdami padidinti savo kapitalą ir efektyvumą. Šiuo atžvilgiu Valdančioji taryba palankiai vertina Europos Sąjungos bankų testavimą nepalankiausiomis sąlygomis. Jį parengė Europos bankininkystės institucija ir nacionalinės priežiūros institucijos, glaudžiai bendradarbiaudamos su ECB. Valdančioji taryba taip pat palankiai vertina nacionalinių institucijų įsipareigojimą suteikti bankams paramą, jei nepakaktų privačiojo sektoriaus priemonių.

Taigi, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų po to, kai 2011 m. liepos 7 d. jos buvo padidintos 25 baziniais punktais. Vėliau paskelbta informacija patvirtina vertinimą, kad, atsižvelgiant į riziką kainų stabilumui, skatinamosios pinigų politikos pozicijos koregavimas buvo pagrįstas. 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. Kaip

ir numatyta, naujausi ekonominiai duomenys rodo, kad ekonomikos augimas, smarkiai stiprėjęs pirmąjį ketvirtį, per pastaruosius kelis mėnesius šiek tiek sulėtėjo. Manoma, kad ateinančiu laikotarpiu augimo tempas toliau nuosaikiai spartės. Vis dėlto neapibrėžtumas yra itin didelis. Kalbant apie pinigų politiką, labai svarbu, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių neaugtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika toliau padėtų augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje. Be to, trumpalaikės palūkanų normos tebėra labai mažos, o finansavimo sąlygos – palankios. Todėl pinigų politikos pozicija tebėra skatinamoji. Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius, susijusius su rizika kainų stabilumui.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba pabrėžia, kad svarbu griežtai ir laiku įgyvendinti TVF ir ES koregavimo programas Graikijoje, Airijoje ir Portugalijoje. Be to, ji pabrėžia visų euro zonos valstybių ar vyriausybių vadovų atnaujinto įsipareigojimo griežtai laikytis fiskalinių tikslų svarbą. Dėl to kai kurios šalys turėtų paskelbti ir įgyvendinti papildomas išankstines fiskalinio koregavimo priemones. Tos šalys, kurių ekonominė ir fiskalinė raida geresnė nei tikėtasi, turėtų pasinaudoti palankia situacija ir greičiau sumažinti skolą ir deficitą. Bendras tikslas turėtų būti kaip galima greičiau atkurti valstybės skolos ir valstybės finansų tvarumą. Kaip patvirtino euro zonos valstybių ar vyriausybių vadovai, visų euro zonos šalių tvirtas pasiryžimas visapusiškai laikytis įsipareigojimų, susijusių su jų šalių teikiama valstybės garantija, yra lemiamas aspektas siekiant užtikrinti finansinį euro zonos stabilumą.

Valdančioji taryba taip pat palankiai vertina visų valstybių narių atnaujintą įsipareigojimą didinti konkurencingumą ir spręsti makroekonominio nesubalansuotumo klausimus. Svarbu, kad euro zonos šalyse būtų įgyvendintos radikalios visapusiškos struktūrinės reformos, siekiant padidinti jų ekonomikos lankstumą ir augimo potencialą ilgesniu laikotarpiu. Itin svarbu panaikinti darbo rinkos suvaržymus ir įgyvendinti priemones, kurios didintų darbo užmokesčio lankstumą, o svarbiausia – panaikintų darbo užmokesčio automatinį indeksavimą.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra vienas straipsnis. Jame aprašomi ECB pinigų ir finansinės statistikos pagrindiniai patobulinimai, padedantys palaikyti duomenų aktualumą.

2011 m. rugpjūčio 7 d. ECB Pirmininko pranešimas pateiktas toliau esančiame intarpe.

1 intarpas

### **2011 m. rugpjūčio 7 d. ECB Pirmininko pranešimas**

1. Europos Centrinio Banko (ECB) valdančioji taryba palankiai vertina Italijos ir Ispanijos vyriausybių pranešimus dėl naujų priemonių ir reformų fiskalinės ir struktūrinės politikos srityse.

Valdančiosios tarybos nuomone, svarbu, kad abi vyriausybės ryžtingai ir skubiai įgyvendintų minėtas priemones ir reformas konkurencingumui sustiprinti, jų šalių ekonomikos lankstumui didinti ir greitai sumažinti valstybių deficitus.

2. Valdančioji taryba pabrėžia visų valstybių ar vyriausybių vadovų įsipareigojimo griežtai laikytis fiskalinių tikslų. Jis buvo dar kartą patvirtintas 2011 m. birželio 21 d. vykusiame euro zonos aukščiausio lygio susitikime, svarbą. Taip pat labai svarbu didinti ekonomikos augimo potencialą.

3. Valdančiosios tarybos nuomone, itin svarbu greitai įgyvendinti visus euro zonos aukščiausio lygio susitikime priimtus sprendimus. Atsižvelgdama į tai, Valdančioji taryba palankiai vertina šiandien paskelbtą Vokietijos ir Prancūzijos bendrą įsipareigojimą.

4. Valdančiosios tarybos nuomone, euro zonos valstybių ar vyriausybių vadovų pareiškimas dėl tvirto pasiryžimo visapusiškai laikytis įsipareigojimų, susijusių su jų šalių teikiama valstybės garantija, yra lemiamas aspektas siekiant užtikrinti finansinį euro zonos stabilumą.

5. Jos manymu, lygiai taip pat svarbu, kad, atsižvelgdamos į ECB analizę, kurioje pripažįstamos išskirtinės finansų rinkos aplinkybės ir rizika finansų stabilumui, vyriausybės yra pasirengusios leisti Europos finansinio stabilumo fondui (EFSF) veikti antrinėje rinkoje, kai tik jis bus parengtas.

6. Atsižvelgdamas į anksčiau pateiktus vertinimus, ECB aktyviai įgyvendins savo Vertybinių popierių rinkų programą. Ji buvo parengta siekiant atkurti geresnį mūsų pinigų politikos sprendimų perdavimą, atsižvelgiant į nefunkcionuojančius rinkos segmentus, ir užtikrinti euro zonos kainų stabilumą.