



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

05 | 2010

MĖNESINIS BIULETENIS

EUROPOS CENTRINIS BANKAS

01 | 2010

02 | 2010

03 | 2010

04 | 2010

**05 | 2010**

06 | 2010

07 | 2010

08 | 2010

09 | 2010

10 | 2010

11 | 2010

12 | 2010

MĖNESINIS BIULETENIS  
GEGUŽĖ





## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2010 m. gegužės 6 d. vykusiame posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dabartinės palūkanų normos tebėra tinkamos. Remdamasi po 2010 m. balandžio 8 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa nauja informacija, Valdančioji taryba tikisi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai tebebus nedideli. Pasaulio infliacijos spaudimą, daugiausia skatinamą kainų raidos žaliavų rinkose ir sparčiai augančiose pasaulio ekonominiuose regionuose, vis dar neutralizavo nedidelis vidaus kainų spaudimas. Naujausia informacija taip pat patvirtino, kad 2010 m. pirmaisiais mėnesiais euro zonos ekonomika ir toliau atsigauja. Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs, tačiau dėl didelio netikrumo augimas gali būti netolygus. Pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad infliacijos spaudimas vidutiniu laikotarpiu bus nedidelis, kaip rodo lėtas pinigų ir kredito augimas. Bendrai Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vis dar atitinka siekį palaikyti mažą, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Tebėra labai svarbu stipriai įtvirtinti infliacijos lūkesčius. Pinigų politikos priemonėmis bus daroma viskas, kas būtina, kad vidutiniu laikotarpiu euro zonoje būtų palaikytas kainų stabilumas. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kaip rodo ekonominė analizė, po spartaus mažėjimo laikotarpio euro zonos ekonominė veikla nuo 2009 m. vidurio augo. Ekonomikai buvo naudingas tolesnis pasaulio ekonomikos atsigavimas, taikomos visapusiškos makroekonominės skatinimo priemonės ir priemonės, skirtos bankų sistemos funkcionavimui atkurti. Naujausi ekonominiai duomenys, įskaitant teigiamus apklausų rodiklius, palaiko vertinimą, kad 2010 m. euro zonos ekonomika ir toliau atsigauja. Nors prastos oro sąlygos metų pradžioje augimą slopino, atrodo, kad pavasarį jis vėl ima spartėti. Kalbant apie ateitį, Valdan-

čioji taryba tikisi, kad realusis BVP nuosaikiai augs. Tebevykstantis atsigavimas pasauliniu lygiu ir jo poveikis euro zonos eksporto paklausai turėtų palaikyti euro zonos ekonomiką. Kartu manoma, kad finansų krizė turės ekonominį augimą slopinantį poveikį, atsižvelgiant į tebesitęsiantį balansų koregavimo procesą įvairiuose sektoriuose, prognozuojamą žemą pajėgumų panaudojimo lygį ir prastas darbo rinkos perspektyvas.

Valdančiosios tarybos nuomone, šiai perspektyvai kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota vyraujant neįprastai dideliame netikrumui. Pasaulio ekonomika ir užsienio prekyba gali atsigauti labiau negu numatoma, o pasitikėjimas taip pat gali sustiprėti greičiau, negu šiuo metu tikimasi, todėl atsigavimas gali tapti tvaresnis. Kita vertus, vis dar kelia susirūpinimą atsinaujinusi įtampa kai kuriuose finansų rinkos segmentuose. Be to, stipresnis ir ilgiau negu tikėtasi trunkantis neigiamas grįžtamasis ryšys tarp realiosios ekonomikos ir padėties finansų sektoriuje, vėl pradėjusios kilti naftos bei kitų žaliavų kainos, didėjantis protekcionistinis spaudimas ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklandaus koregavimosi galimybė taip pat gali turėti įtakos.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2010 m. balandžio mėn. metinė euro zonos pagal SVKI apskaičiuota infliacija buvo 1,5 % (kovo mėn. – 1,4 %). Ji yra truputį didesnė negu tikėtasi prieš kelis mėnesius ir atrodo, kad yra susijusi energijos kainas didinančiu spaudimu. Kalbant apie ateitį, pasaulinis spaudimas infliacijai gali didėti, daugiausia skatinamas kainų raidos žaliavų rinkose ir sparčiai augančiuose pasaulio ekonominiuose regionuose, tačiau vis dar manoma, kad spaudimas euro zonos vidaus kainoms ir toliau bus mažas. Todėl tikimasi, kad politikai svarbiu laikotarpiu bendras infliacijos lygis bus nedidelis. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti mažą, bet artimą 2 % infliacijos lygį.

Artimiausiu metu, atsižvelgiant į energijos kainų raidą, yra rizika, kad ankstesnėse prognozėse numatyta pagal SVKI apskaičiuota infliacija gali būti truputį didesnė, o rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu vertinama kaip vis dar beveik subalansuota. Didesnės infliacijos rizika vidutiniu laikotarpiu ypač susijusi su žaliavų kainų kaita. Be to, netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali padidėti daugiau, negu šiuo metu tikimasi, dėl to, kad kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos. Kartu rizika vidaus kainų ir išlaidų raidai yra nedidelė. Bendrai Valdančioji taryba atidžiai stebės visų turimų kainų rodiklių raidą ateityje.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas tebebuvo truputį neigiamas ir 2010 m. kovo mėn. sudarė  $-0,1\%$ . Paskolų privačiam sektoriui metiniam augimui vis dar tebeesant žemiau nulio (2010 m. kovo mėn. jis buvo  $-0,2\%$ ), naujaisi duomenys ir toliau patvirtina vertinimą, kad pinigų augimo tempas yra nedidelis ir kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai yra mažas. Trumpesnio laikotarpio P3 ir paskolų raida taip pat buvo prislopinta.

Faktinis P3 augimas vertinamas kaip silpnesnis negu pagrindinė pinigų augimo tendencija, kadangi gana stati pajamingumo kreivė ir toliau skatina lėšas laikyti ilgesnės trukmės indėliuose ir vertybiniuose popieriuose, kurie neįeina į P3. Be to, vis dar mažas skirtumas tarp įvairių P3 priemonių palūkanų normų rodo nedideles lėšų laikymo vienadieniuose indėliuose, o ne kitose P3 priemonėse alternatyviasias sąnaudas. Tai rodo ir toliau didelis skirtumas tarp mažo metinio P3 augimo ir didelio metinio P1 augimo, kuris kovo mėn. buvo  $10,9\%$ . Tačiau, kadangi dabartinė palūkanų normų struktūra vyrauja jau kurį laiką, naujaisi duomenys rodo, kad dideli lėšų paskirstymo pokyčiai nyksta.

Bankų paskolų privačiam sektoriui metinis augimas kovo mėn. buvo neigiamas, tačiau tai slepia vėlesnį teigiamą mėnesinį srautą. Tai taip pat slepia ir toliau skirtingą sektorių raidą: viena vertus, teigiamą ir didėjantį paskolų

namų ūkiams metinį augimą, kita vertus, neigiamą paskolų nefinansinėms korporacijoms metinį augimą. Nors atsiliekanti paskolų nefinansinėms korporacijoms reakcija į ekonominę veiklą yra normali verslo ciklo savybė, pastarųjų keleto mėnesių duomenys rodo, kad ankstesnė metinio paskolų augimo mažėjimo tendencija galėjo pasibaigti.

Naujaisi duomenys taip pat patvirtina, kad nuo metų pradžios bankų bendrų balansų dydis jau nebuvo mažinamas. Tačiau negalima atmesti galimybės, kad bus toliau koreguojama, o bankams vis dar bus sudėtinga didinti nefinansinio sektoriaus kreditavimą, kai padidės paklausa. Siekdami išspręsti šią problemą, bankai turėtų pasinaudoti rinka ir dabartinėmis finansavimo sąlygomis savo kapitalo bazėms dar labiau sustiprinti.

Apibendrinant pasakytina, kad dabartinės pagrindinės ECB palūkanų normos tebėra tinkamos. Remiantis po 2010 m. balandžio 8 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio paskelbta visa nauja informacija, Valdančioji taryba tikisi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai ir toliau bus nedideli. Pasaulio infliacijos spaudimą, daugiausia skatinamą kainų raidos žaliavų rinkose ir sparčiai augančiuose pasaulio ekonominiuose regionuose, vis dar neutralizavo nedidelis vidaus kainų spaudimas. Naujaisi informacija taip pat patvirtino, kad 2010 m. pirmaisiais mėnesiais euro zonos ekonomika ir toliau atsigauna. Valdančioji taryba tikisi, kad 2010 m. euro zonos ekonomika nuosaikiai augs, tačiau dėl didelio netikrumo augimas gali būti netolygus. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai yra nedidelis, kaip rodo lėtai didėjantys pinigų kiekis ir kreditai. Bendrai Valdančioji taryba tikisi, kad vidutiniu laikotarpiu kainų stabilumas bus užtikrintas, o tai palaikys euro zonos namų ūkių perkamąją galią. Infliacijos lūkesčiai vis dar atitinka siekį palaikyti mažą, bet artimą  $2\%$  infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Tebėra labai svarbu stipriai įtvirtinti infliacijos lūkesčius. Pinigų

politikos priemonėmis bus daroma viskas, kas būtina, kad vidutiniu laikotarpiu euro zonoje būtų palaikytas kainų stabilumas. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, Valdančioji taryba ragina vyriausybes imtis ryžtingų veiksmų, kad būtų pasiekta ilgalaikė ir patikima valstybės finansų konsolidacija. Naujausia informacija rodo, kad dideliame fiskaliniame nesubalansuotumui ištaisyti reikės sustiprinti dabartines pastangas. Fiskalinė konsolidacija turės gerokai viršyti Stabilumo ir augimo pakte nustatytą minimalų 0,5 % BVP metinio struktūrinio koregavimo reikalavimą. Kuo ilgiau atidėliojamas fiskalinis koregavimas, tuo didesni tampa koregavimo poreikiai ir tuo didesnė rizika prarasti reputaciją ir pasitikėjimą. O spartus išankstinių ir išsamių konsolidacijos planų įgyvendinimas, koncentruojantis į išlaidas ir derinant su struktūrinėmis reformomis, sustiprins visuomenės pasitikėjimą vyriausybės gebėjimu atkurti valstybės finansų tvarumą, sumažinti palūkanų normų rizikos premijas ir taip vidutiniu laikotarpiu palaikyti tvarų augimą. Šiomis sąlygomis Valdančioji taryba sveikina ekonominio ir finansinio koregavimo programą, kurią patvirtino Graikijos vyriausybė, sėkmingai užbaigusi derybas su Europos Komisija, palaikydama ryšį su ECB, ir Tarptautiniu valiutos fondu, siekiant palaikyti finansinį stabilumą visoje euro zonoje.

Visoms euro zonos valstybėms struktūrinės reformos, vedančios didesnio augimo ir užimtu-

mo link, yra esminis dalykas, palaikantis tvarų ekonomikos atsigavimą. Atsižvelgiant į neseniai padidėjusį nedarbą, reikalingos mokesčių ir išmokų sistemos, numatančios veiksmingas paskatas dirbti, patobulintos apmokymo sistemos ir pakankamas darbo sutarčių lankstumas, kad būtų išvengta struktūrinio nedarbo augimo. Kartu atitinkamos šalys privalo skubiai spręsti egzistuojančias konkurencingumo problemas bei vidaus ir išorės nesubalansuotumą. Šiuo tikslu nepakeičiamos yra derybų dėl darbo užmokesčio institucijos, kurios padėtų darbo užmokesčiui tinkamai prisitaikyti prie konkurencingumo sumažėjimo ir nedarbo situacijos. Be to, labai svarbios yra priemonės, kurios didina kainų lankstumą ir ne kainų konkurencingumą. Galiausiai svarbus vaidmuo turėtų tekti tinkamam bankų sektoriaus restruktūrizavimui. Patikimi balansai, veiksmingas rizikos valdymas, skaidrūs ir patikimi veiklos modeliai yra labai svarbūs veiksniai didinant bankų atsparumą sukrėtimams ir užtikrinant tinkamą finansavimą, taip kuriant tvaraus augimo ir finansinio stabilumo pagrindus.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje pateikiamas vertinimas, kaip keitėsi pinigų politikos poveikio mechanizmas euro zonoje nuo euro įvedimo. Antrame straipsnyje aptariamos pagrindinės XX a. aštuntojo dešimtmečio „Didžiosios infliacijos“ priežastys ir nurodomos pagrindinės pamokos pinigų politikai. Žemiau esančiame interpe trumpai aprašomos 2010 m. gegužės 10 d. Valdančiosios tarybos priimtos priemonės.

## 1 interpas

### VALDANČIOSIOS TARYBOS PATVIRTINTOS PAPILDOMOS PRIEMONĖS

2010 m. gegužės 10 d. Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl kelių priemonių, skirtų išspręsti kai kuriose rinkos segmentuose atsiradusią didelę įtampą, kuri trukdo pinigų politikos poveikio mechanizmui ir kartu veiksmingam pinigų politikos, orientuotos į kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, vykdymui. Šios priemonės numatytos tokios, kad nedarytų poveikio pinigų politikos pozicijai.

Kalbant konkrečiau, Valdančioji taryba nusprendė euro zonoje vykdyti intervencijas į vyriausybės ir privačių vertybinių skolos popierių rinkas pagal Vertybinių popierių rinkų programą,

kad užtikrintų nefunkcionuojančių rinkos segmentų gylį ir likvidumą. Šios programos tikslas yra išspręsti nefunkcionuojančių vertybinių popierių rinkų problemas ir atkurti tinkamą pinigų politikos poveikio mechanizmą. Intervencijų mastą nustatys Valdančioji taryba. Priimdama tokį sprendimą, Valdančioji taryba atsižvelgė į euro zonos vyriausybių pareiškimą, jog jos „imsis visų reikalingų priemonių, kad įvykdytų savo fiskalinius tikslus šiais metais ir vėlesniais metais pagal perviršinio deficito procedūras“, ir į tikslus papildomus įsipareigojimus, kuriuos prisiėmė kai kurios euro zonos vyriausybės, kad paspartintų fiskalinę konsolidaciją ir užtikrintų savo valstybės finansų tvarumą. Anksčiau minėtų intervencijų poveikis bus sterilizuotas, įvykdant specifines operacijas, skirtas likvidumui, suteiktam su Vertybinių popierių rinkų programos pagalba, sumažinti.

Be to, Valdančioji taryba nusprendė reguliariose 3 mėn. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijose (ITRO), kurios bus įvykdytos 2010 m. gegužės 26 d. ir birželio 30 d., taikyti fiksuotųjų palūkanų konkurso procedūrą paskirstant visą sumą. Be to, 6 mėn. ITRO paskirstant visą sumą buvo įvykdyta 2010 m. gegužės 12 d., taikant palūkanų normą, lygią vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų minimaliai siūlomai palūkanų normai visu šios operacijos laikotarpiu.

Galiausiai Valdančioji taryba nusprendė vėl aktyvuoti, suderinusi su kitais centriniais bankais, laikiną likvidumo apsikeitimo sandorių liniją su Federaline rezervų sistema ir toliau vykdyti 7 ir 84 d. terminų likvidumo JAV doleriais teikimo operacijas. Šios operacijos bus atliekamos atpirkimo sandorių už ECB tinkamą įkaitą forma ir vykdomos kaip fiksuotųjų palūkanų konkursai paskirstant visą sumą. Pirma tokia operacija įvykdyta 2010 m. gegužės 11 d.

Valdančioji taryba mano, kad anksčiau minėtos priemonės yra esminės užtikrinant pinigų politikos poveikio mechanizmo veiksmingumą. Kalbant konkrečiau, šios priemonės padės sumažinti padidėjusio finansų rinkos kintamumo persidavimą į kitas sritis, likvidumo riziką ir rinkos trikdžius, susijusius su finansavimo prieinamumu ekonomikoje.

Intervencijų euro zonoje į vyriausybės ir privačių skolos vertybinių popierių rinkas sterilizavimas užtikrins, kad Vertybinių popierių rinkų programa neturėtų įtakos vyraujantiems likvidumo lygiams ir pinigų rinkos palūkanų normoms. Tokios priimtose priemonės nedarys poveikio pinigų politikos pozicijai.