



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. rugpjūčio 2 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų (liepos mėn. jos buvo sumažintos 25 baziniais punktais). Kaip konstatuota liepos mėn., infliacija tolesniais 2012 m. mėnesiais turėtų mažėti, o 2013 m. nukristi žemiau nei 2 %. Atitinkamai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Ekonomikos augimas euro zonoje tebėra nedidelis, nes vis dar neatslūgstant įtampai finansų rinkose ir išaugus netikrumui, mažėja pasitikėjimas ir prastėja rinkos nuotaikos. Toliau stiprėjanti įtampa finansų rinkose gali padidinti riziką, kad augimas bus lėtesnis, o infliacija – kils.

Valdančioji taryba nuodugniai aptarė politikos galimybes, kaip būtų galima atkurti labai prastai veikiančių kainų nustatymo procesą euro zonos šalių obligacijų rinkose. Kai kuriose šalyse fiksuojama itin didelė vyriausybės obligacijų rizikos premija, o finansinis susiskaidymas trukdo veiksmingam pinigų politikos veikimui. Rizikos premijos, susijusios su baime dėl euro žlugimo, yra nepriimtinos, todėl šį klausimą reikia spręsti iš pagrindų. Euro valiuta nežlugs.

Siekdami sukurti pamatines sąlygas, kad tokios rizikos premijos išnyktų, euro zonos politikos formuotojai turi ryžtingai tęsti fiskalinę konsolidaciją, struktūrines reformas ir Europos institucijų kūrimą. Kadangi šis procesas užtrunka, o ir finansų rinkos dažniausiai persitvarko tik tada, kai sėkmingi rezultatai matomi akivaizdžiai, susidarius išimtinėms aplinkybėms finansų rinkose ir egzistuojant rizikai finansiniam stabilumui, vyriausybės turi būti pasirengusios pradėti Europos finansinio stabilumo fondo (EFSF) ir Europos stabilumo mechanizmo (ESM) veiklą obligacijų rinkose, taikant reikalavimą griežtai laikytis sąlygų, kaip tai nurodyta įgyvendinimo gairėse.

Būtina, kad vyriausybės vykdytų priimtus įsipareigojimus, o EFSF ir ESM atliktų savo funkciją. Valdančioji taryba, vykdydama jai suteiktą įgaliojimą – palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, bet saugodama savo nepriklausomumą nustatant pinigų politiką, gali pradėti vykdyti tokio dydžio tiesiogines atvirosios rinkos operacijas, koks yra būtinas šiam tikslui pasiekti. Tokiomis aplinkybėmis bus atsižvelgiama į privačių investuotojų susirūpinimą dėl pirmenybės. Be to, Valdančioji taryba gali nuspręsti imtis papildomų specialiųjų pinigų politikos priemonių atsižvelgdama į tai, ko reikia, kad pinigų politikos perdavimo mechanizmas vėl veiktų. Ateinančiomis savaitėmis Eurosystema nustatys tokių politikos priemonių įgyvendinimo sąlygas.

Kalbant apie ekonominę analizę, pasakytina, kad 2012 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos realiojo BVP augimas nepakito (ankstesnį ketvirtį sumažėjo 0,3 %). Ekonominiai rodikliai rodo, kad dėl padidėjusio neapibrėžtumo 2012 m. antrąjį ketvirtį ir trečiojo ketvirčio pradžioje ekonomikos aktyvumas buvo nedidelis. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas, pasakytina, kad Valdancioji taryba tikisi, jog euro zonos ekonomika atsigaus labai lėtai, o šį procesą slopins keletas veiksnių. Numatoma, kad kai kurių euro zonos šalių vyriausybių skolos vertybinių popierių rinkose tebetvyranti įtampa ir jos poveikis kreditavimo sąlygoms, taip pat finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimo procesas bei didelis nedarbas toliau slopins ekonominį aktyvumą.

Tebėra lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonominio augimo rizika. Ši rizika daugiausia susijusi su įtampa kai kuriose euro zonos finansų rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Augimo lėtėjimo rizika taip pat susijusi su energijos kainomis, kurios, manoma, vidutiniu laikotarpiu gali vėl padidėti.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. liepos mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 2,4 % (tokia pat kaip ir praėjusį mėnesį). Atsižvelgiant į dabartines naftos būsimųjų sandorių kainas, 2012 m. tolesniais mėnesiais infliacijos lygis turėtų toliau mažėti, o 2013 m. jis vėl turėtų būti mažesnis kaip 2 %. Svarbiu politikai laikotarpiu lėtai augant euro zonos ekonomikai ir dėl gerai įtvirtintų ilgalaikių infliacijos lūkesčių kainų spaudimas ir toliau turėtų būti nedidelis.

Su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika iš esmės tebėra subalansuota. Didėjimo rizika susijusi su toliau dėl fiskalinės konsolidacijos būtinybės augančiais netiesioginiais mokesčiais ir didesnėmis negu tikimasi energijos kainomis vidutiniu laikotarpiu. Pagrindinė mažėjimo rizika susijusi su lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonomikos augimo poveikiu, daugiausia dėl finansų rinkoje toliau didėjančios įtampos. Dėl jos gali kilti rizika, kad augimas sulėtės.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas 2012 m. birželio mėn. buvo 3,2 %. Šis rodiklis yra šiek tiek didesnis negu 3,1 %, koks buvo praėjusį mėnesį, ir artimas pirmojo ketvirčio pabaigos augimo tempui. Apskritai antrąjį ketvirtį įplaukos į platųjį pinigų junginį buvo nedidelės. P1 metinis augimo tempas birželio mėn. dar padidėjo ir sudarė 3,5 %. Tai atitinka padidėjusį norą investuoti į likvidžias priemones, esant nedidelėms palūkanų normoms ir dideliame neapibrėžtumui.

Paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, birželio mėn. sumažėjo iki 0,3 % (gegužės mėn. buvo 0,5 %). Birželio mėn. užfiksavus paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams grynąjį išpirkimą (pakoreguota atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais), paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, birželio mėn. dar labiau sumažėjo – iki atitinkamai –0,3 ir 1,1 %. Sumažėjęs paskolų augimas daugiausia rodo dabartinę ciklinę padėtį, padidėjusį rizikos vengimą ir tebevykstantį namų ūkių ir įmonių balansų koregavimą. Visa tai mažina kredito paklausą. 2012 m. antrojo ketvirčio euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai patvirtina, kad paklausos veiksniai smarkiai prisidėjo stiprinant lėtą pinigų finansinių institucijų (PFI) paskolų augimą. Apklausa taip pat rodo, kad 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos bankų paskolų teikimo įmonėms ir namų ūkiams sąlygos iš esmės nesikeitė.

Vertinant perspektyvas, pasakytina, jog labai svarbu, kad bankai toliau stiprintų savo atsparumą. Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs.

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.

Pastaraisiais metais vykdant fiskalinę konsolidaciją padaryta didelė pažanga, tačiau siekiant didinti konkurencingumą reikia skubiai imtis papildomų ryžtingų veiksmų. 2009–2011 m. euro zonos šalių deficito ir BVP santykis vidutiniškai sumažėjo 2,3 procentiniais punktais, o pirminis deficitas pagerėjo apytikriai 2,5 procentinio punkto. 2012 m. toliau vykdomas euro zonos fiskalinis koregavimas. Labai svarbu, kad nesumenktų pastangos atkurti tvirtas fiskalines pozicijas. Be to, labai svarbu ne tik vykdyti fiskalinę konsolidaciją ir imtis priemonių finansų sektoriaus veikimui atkurti, bet ir įgyvendinti struktūrines reformas. Šioje srityje jau yra šiek tiek pasistūmėta. Pavyzdžiui, daugelyje krizės smarkiai paveiktų šalių pradėta koreguoti darbo sąnaudas ir einamosios sąskaitos pokyčius. Vis dėlto reikia greitai ir ryžtingai imtis papildomų reformuojančių priemonių. Produktų rinkos reformos, kuriomis siekiama skatinti konkurencingumą ir kurti produktyvias bei lanksčias darbo rinkas, sudaro sąlygas sureguliuoti esamus nesubalansuotumus ir siekti stabilaus, tvaraus augimo. Šiuo metu labai svarbu, kad valstybės narės ryžtingai įgyvendintų konkrečiai kiekvienai iš jų pateiktas rekomendacijas.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiamos nevienodų finansinių sąlygų priežastys, aptariami susiję sunkumai, kylantys įgyvendinant bendrą pinigų politiką, ir aiškinamas kitų politikos sričių vaidmuo sprendžiant problemas, susijusias su sutrikusia struktūrine pusiausvyra ir skirtumais. Antrame straipsnyje vertinamos euro zonos privataus sektoriaus finansavimo sąlygos kilus valstybių skolų krizei.