



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

IVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. spalio 4 d. vykusiam posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dėl didelių energijos kainų ir padidėjus netiesioginiams mokesčiams kai kuriose euro zonos šalyse, iki 2012 m. pabaigos infliacija turėtų būti didesnė kaip 2 %, o kitais metais vėl nukristi žemiau 2 % ir pinigų politikai svarbiu laikotarpiu atitikti kainų stabilumo tikslą. Atitinkamai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Manoma, kad ekonomikos augimas euro zonoje tebebus nedidelis, nes vis dar neatslūgstant įtampai kai kuriose euro zonos finansų rinkose ir vyraujant dideliame netikrumui, toliau mažėja pasitikėjimas ir prastėja rinkos nuotaikos. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl vienakrypčių pinigų politikos sandorių padėjo sušvelninti šią įtampą per kelias pastarąsias savaites, o dėl to sumažėjo nerimas, kad išsipildys pasivertins destruktiviūs scenarijai. Dabar labai svarbu, kad vyriausybės tęstų būtinus veiksmus, siekdamas sumažinti fiskalinį bei struktūrinį disbalansą ir taikytų finansų sektoriaus restruktūrizavimo priemones.

Valdančioji taryba tebėra tvirtai pasiryžusi išsaugoti bendrą pinigų politiką ir užtikrinti tinkamą politikos pozicijos perdavimą realiajai euro zonos ekonomikai. Susidarius atitinkamoms sąlygoms, vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai bus labai veiksminga priemonė, kuri padės užkirsti kelią destruktiviems scenarijams, galintiems kelti rimtą grėsmę kainų stabilumui euro zonoje. Valdančioji taryba veikia griežtai pagal jai suteiktą įgaliojimą palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Ji yra nepriklausoma nustatydamą pinigų politiką. Euro valiuta nežlugs.

Valdančioji taryba yra pasirengusi pradėti vykdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius, kai bus patenkintos visos būtinos sąlygos. Valdančioji taryba svarstys vienakrypčių pinigų politikos sandorių panaudojimą tik atsižvelgdama į jų pagrįstumą pinigų politikos požiūriu, tik griežtai laikantis programos sąlygų ir nutrauks juos, kai tik bus pasiekti jų tikslai arba, jei bus nesilaikoma makroekonominio koregavimo ar prevencinės programos. Vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai nebūtų vykdomi, kol dar nagrinėjama atitinkama programa, ir būtų pradėti vykdyti po nagrinėjimo laikotarpio, patvirtinus, kad programos yra laikomasi.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,2 % (pirmąjį ketvirtį augimas buvo nulinis). Ekonominiai rodikliai, visų pirma apklausų rezultatai, patvirtina, kad, esant dideliame neapibrėžtumui, 2012 m. trečiąjį ketvirtį ekonomikos aktyvumas vis dar buvo nedidelis. Valdančiosios tarybos vertinimu, euro zonos ekonomika bus vangė ir artimiausiu metu, tik vėliau ims labai lėtai augti. Valdančiosios tarybos standartinės ir specialiosios pinigų politikos priemonės padeda ekonomikai įsibėgėti, tačiau, manoma, kad tam trukdys finansų ir nefinansinio sektorių būtino balansų koregavimo procesas, didelis nedarbas ir netolygus pasaulio ekonomikos atsigavimas.

Tebėra lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonomikos augimo rizika. Ši rizika daugiausia susijusi su tebetvyrančia įtampa kai kuriose euro zonos finansų rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Rizikai riboti visi euro zonos politikos formuotojai turėtų imtis efektyvių veiksmų.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. rugsėjo mėn. metinė euro zonos infliacija pagal SVKI buvo 2,7 % (ankstesnį mėnesį – 2,6 %). Tai didesnis infliacijos lygis negu buvo tikėtasi, o tai iš esmės yra susiję su anksčiau didėjusiais netiesioginiais mokesčiais ir energijos kainomis eurais. Atsižvelgiant į dabartinės naftos būsimųjų sandorių kainas, infliacijos lygis gali ir toliau būti palyginti didelis, tačiau per ateinančius metus turėtų vėl nukristi žemiau 2 %. Lėtai augant euro zonos ekonomikai ir dėl gerai įtvirtintų ilgalaikių infliacijos lūkesčių pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų spaudimas ir toliau turėtų būti nedidelis. Taigi dabartinis infliacijos lygis turėtų būti tik laikinas ir neturėtų sukelti antrinio poveikio. Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės sąnaudų, darbo užmokesčio ir kainų pokyčius.

Vidutiniu laikotarpiu rizikos veiksniai kainų raidos prognozės atžvilgiu iš esmės tebėra subalansuoti. Rizika, kad augimo ribos gali būti didesnės negu numatoma, susijusi su toliau dėl fiskalinės konsolidacijos būtinybės augančiais netiesioginiais mokesčiais. Rizika, kad ribos gali būti mažesnės negu numatoma, labiausiai susijusi su lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonomikos augimo poveikiu (jei įtampa finansų rinkoje toliau didėtų) ir lėtesnio augimo poveikiu infliacijos vidaus sudedamosioms dalims. Jei visi euro zonos politikos formuotojai nepažabos stiprėjančios įtampos efektyviais veiksmais, ji gali paveikti rizikos pusiausvyrą ir ją persverti į mažinančią pusę.

Kalbant apie pinigų analizę, naujausiais turimais duomenimis, pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas rugpjūčio mėn. sumažėjo iki 2,9 % (liepos mėn. buvo 3,6 %). P3 augimas sumažėjo iš esmės dėl bazės efekto, mėnesinės įplaukos taip pat buvo palyginti nedidelės. Dėl didelių mėnesinių įplaukų į vienadienius indėlius metinis P1 augimo tempas, atvirkščiai, rugpjūčio mėn. dar padidėjo iki 5,1 % (liepos mėn. buvo 4,5 %). Šis augimas rodo, kad, esant nedidelėms palūkanų normoms ir dideliame neapibrėžtumui, pirmenybė vis dar buvo dažniau teikiama likvidumui.

Paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir pakeitimą vertybiniais popieriais) rugpjūčio mėn. sumažėjo iki –0,2 % (liepos mėn. buvo 0,1 % liepos mėn.), o paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas rugpjūčio mėn. sumažėjo iki –0,5 % (liepos mėn. buvo –0,2 %). Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas rugpjūčio mėn. nepasikeitė ir buvo 1,0 %. Sumažėjęs paskolų augimas daugiausia rodo nedidelį numatomą BVP augimą, padidėjusį rizikos vengimą ir tebevykstantį namų ūkių ir įmonių balansų koregavimą. Visa tai mažina kredito paklausą. Be to, kai kurių euro zonos šalių finansų rinkų segmentavimas ir ribotos bankų galimybės gauti kapitalo riboja kredito pasiūlą.

Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs ir prisidės atitinkamai perduodant pinigų politiką į nefinansinių sektorių finansavimo sąlygas įvairiose euro zonos šalyse. Todėl labai svarbu, kad bankų atsparumas ir toliau būtų pagal poreikius didinamas.

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.

Kitų ekonomikos politikos sričių indėlis taip pat turi būti žymus, siekiant užtikrinti tolesnį finansų rinkų stabilizavimą ir geresnes augimo perspektyvas. Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad euro zonos šalys daro pažangą konsolidacijos srityje. Labai svarbu, kad nesumenktų pastangos atkurti tvirtas fiskalines pozicijas, laikantis pagal Stabilumo ir augimo paktą prisiimtų įsipareigojimų ir 2012 m. Europos semestro rekomendacijų. Spartus fiskalinio susitarimo įgyvendinimas taip pat atliks svarbų vaidmenį stiprinant pasitikėjimą viešaisiais finansais. Be to, labai svarbu ne tik vykdyti fiskalinę konsolidaciją ir imtis priemonių finansų sektoriaus veikimui pagerinti, bet ir įgyvendinti struktūrines reformas. Labiausiai krizės paveiktose šalyse matoma akivaizdi pažanga koreguojant gaminio vienetui tenkančias darbo sąnaudas ir einamosios sąskaitos pokyčius. Ryžtingos produktų ir darbo rinkų reformos dar labiau padidins šių šalių konkurencingumą bei jų pajėgumą prisitaikyti.

Galiausiai, būtina ryžtingai stiprinti Europos institucijas. ECB palankiai vertina 2012 m. rugsėjo 12 d. Komisijos pasiūlymą, kad bendras priežiūros mechanizmas, kuriame dalyvautų ir ECB, būtų įtvirtintas Tarybos reglamentu, remiantis Sutarties 127 straipsnio 6 dalimi. Valdančiosios tarybos manymu, bendras priežiūros mechanizmas yra vienas iš pagrindinių finansinės sąjungos ramsčių ir vienas iš svarbiausių žingsnių tikros ekonominės ir pinigų sąjungos link. ECB oficialiai paskelbs teisinę nuomonę, kurioje visų pirma bus atsižvelgta į šiuos principus: aiški ir griežta riba tarp priežiūros institucijų sprendimų priėmimo ir pinigų politikos; tinkamos atskaitomybės priemonės; užduočių decentralizavimas Eurosistemoje; veiksminga priežiūros sistema, užtikrinanti nuoseklią euro zonos bankų sistemos priežiūrą; visiškas suderinamumas su bendrosios rinkos sistema, įskaitant Europos bankininkystės institucijos vaidmenį ir prerogatyvas. Kadangi Komisija numato plataus užmojo perėjimo prie bendro priežiūros mechanizmo grafiką, ECB jau pradėjo parengiamąjį darbą, kad galėtų kuo greičiau įgyvendinti Tarybos reglamento nuostatas, kai tik šis įsigalios.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje išsamiai apibrėžtas pasaulinis likvidumas, analizuojama, kaip jis galiausiai veikia vidaus kainų stabilumą, ir aptariamas poveikis pinigų politikai. Antrame straipsnyje dokumentuojama euro zonos darbo rinkų raida nuo ekonomikos ir finansų krizės pradžios 2008 m., apžvelgiamas krizės poveikis euro zonos darbo rinkų struktūriniais aspektais.

Vienakrypčių pinigų politikos sandorių suderinamumas su piniginio finansavimo draudimu

2012 m. rugsėjo 6 d. ECB valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl vienakrypčių pinigų politikos sandorių vykdymo euro zonos vyriausybių obligacijų antrinėse rinkose sąlygų¹. Nuo EPS pradžios yra laikoma, kad tai, jog Eurosistemos centriniai bankai priima vyriausybės obligacijas ir kitas viešojo sektoriaus išleistas skolos priemones kaip įkaitą kredito operacijoms su pinigų politikos operacijoms tinkamomis sandorio šalimis, yra suderinama su piniginio finansavimo draudimu. Šiame intarpe trumpai aptariamas vienakrypčių pinigų politikos sandorių ir piniginio finansavimo draudimo suderinamumas.

ECB nuomone, vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai yra būtina, adekvati ir veiksminga pinigų politikos priemonė. Jais siekiama užtikrinti veiksmingą Eurosistemos pinigų politikos perdavimą ir atitinkamai euro zonos bendros pinigų politikos tinkamam įgyvendinimui būtinas sąlygas. Tai būtina siekiant Eurosistemos pagrindinio tikslo – palaikyti kainų stabilumą. Apibrėžiant vienakrypčių pinigų politikos sandorių vykdymo sąlygas, buvo ypač rūpinamasi, kad nebūtų pažeistas Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (SESV) 123 straipsnyje nustatytas piniginio finansavimo draudimas. Šiame straipsnyje nustatytas draudimas ECB ar nacionaliniams centriniams bankams pirminėje rinkoje pirkti viešojo sektoriaus skolos priemones. Be to, nors viešojo sektoriaus skolos priemonių pirkimas antrinėje rinkoje iš esmės nepažeidžia piniginio finansavimo draudimo, jis negali būti vykdomas piniginio finansavimo draudimo tikslams apeiti. Toks išaiškinimas pateiktas Tarybos reglamente (EB) Nr. 3603/932. Kalbant apie vienakrypčius pinigų politikos sandorius, perkant viešojo sektoriaus skolos priemones antrinėje rinkoje jokių būdu nebus apeiti piniginio finansavimo draudimo tikslai. Nustatytos tam tikros vienakrypčių pinigų politikos sandorių vykdymo sąlygos, kurios padeda užtikrinti, kad šie sandoriai nebūtų kliūtis piniginiu finansiniu draudimu siekiant trijų pagrindinių tikslų. Tie tikslai yra: i) pagrindinis tikslas – kainų stabilumas, ii) centrinių bankų nepriklausomumas ir iii) fiskalinė drausmė. Daugiausia pastangų buvo įdėta siekiant užtikrinti, kad ši pinigų politikos priemonė galiausiai nesusilpnintų fiskalinės drausmės.

Vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai – pinigų politikos priemonė, padedanti siekti pagrindinio tikslo, t. y. kainų stabilumo*Būtina pinigų politikos priemonė*

Dabartinę situaciją apibūdina rimti vyriausybės obligacijų rinkų funkcionavimo sutrikimai. Ji iš esmės susidarė investuotojams nepagrįstai baiminantis euro žlugimo. Dėl vyriausybės obligacijų kainų nustatymo kai kuriose rinkose sutrikimų susilpnėja pinigų politikos perdavimo mechanizmo funkcionavimas. Euro zonoje vyriausybių

obligacijų rinkoms tenka pagrindinis vaidmuo įvairiuose pinigų politikos perdavimo mechanizmo etapuose. Atitinkamai probleminėse jurisdikcijose įprastų pinigų politikos priemonių efektyvumą sumažino perdavimo mechanizmą trikdančios rinkos veiklos sutrikimai. Dėl to ECB turi imtis veiksmų, kad sumažintų vidutinės trukmės riziką kainų stabilumui. Taigi vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai nėra standartinė pinigų politikos priemonė, tačiau, atsižvelgiant į dabartines išskirtines finansų rinkose vyraujančias aplinkybes, ji yra būtina. Kaip pinigų politikos priemonė, vienakryptis obligacijų pirkimas yra aiškiai apibrėžtas ECBS statuto 18 straipsnio 1 dalyje.

Adekvati pinigų politikos priemonė

Bus vykdoma tik tiek vienakrypčių pinigų politikos sandorių, kiek bus būtina kainų stabilumo tikslui pasiekti. Valdančioji taryba svarstys jų panaudojimą kaip pinigų politikos priemonę tik atsižvelgdama į jų pagrįstumą pinigų politikos požiūriu. Atlikusi išsamų vertinimą, Valdančioji taryba priims sprendimą, kada vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai yra būtini sutrikusių rinkos segmentų funkcionavimo problemoms spręsti. Vertinant bus griežtai parenkamos valstybės narės, kurioms bus taikomi vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai. Be to, bus perkamos 1–3 metų termino vyriausybės obligacijos, taip pabrėžiant glaudžią sąsają su tradicine pinigų politika. Kai bus pasiektas norimas tikslas, Valdančioji taryba nustos naudoti vienakrypčius pinigų politikos sandorius.

Veiksminga pinigų politikos priemonė

Specialios vienakrypčių pinigų politikos sandorių vykdymo sąlygos apibrėžtos siekiant kiek įmanoma didesnio šių sandorių teigiamo poveikio pinigų politikos perdavimo mechanizmo veikimui. Vienakrypčių pinigų politikos sandorių veiksmingumas priklauso nuo to, ar valstybės narės tinkamai ir laiku imasi makroekonominių, struktūrinių, fiskalinių ir finansinių priemonių pamatiniams makroekonomikos veiksniams atkurti ir sutvirtinti. Ar Eurosistema vykdys vienakrypčius pinigų politikos sandorius konkrečios valstybės narės vyriausybės obligacijų rinkoje, priklausys nuo to, ar ta valstybė vykdo savo įsipareigojimus ir ar tai daro laiku pagal euro zonai taikomą ekonomikos valdymo sistemą. Griežtas ir veiksmingas taikomos Europos finansinio stabilumo fondo / Europos stabilumo mechanizmo (EFSF/ESM) programos, įskaitant galimybę EFSF/ESM pirkti obligacijas pirminėje rinkoje, sąlygų laikymasis bus labai svarbu. Taip pat bus stengiamasi įtraukti TVF. Tačiau to nepakaks. Valdančioji taryba savo nuožiūra priims sprendimą, kada pradėti, tęsti ar laikinai sustabdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius, ir tai darys vadovaudamasi savo pinigų politikos vykdymo įgaliojimais. Ji svarstys vienakrypčių pinigų politikos sandorių panaudojimą tik atsižvelgdama į jų pagrįstumą pinigų politikos požiūriu ir nutrauks juos, kai tik bus pasiekti jų tikslai arba

jei bus nesilaikoma programos. Dėl to Valdančioji taryba atidžiai stebės visus pokyčius ir atliks būtinus įvertinimus.

Neutralus poveikis likvidumo sąlygoms

Vykdamas vienakrypčius pinigų politikos sandorius sukurtas likvidumas bus visiškai neutralizuotas. Kadangi visas likvidumas bus absorbuotas, nepadidės pinigų bazės pasiūla ir nepasikeis likvidumo sąlygos.

Fiskalinė drausmė

Fiskalinei drausmei užtikrinti ir palaikyti vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai bus taikomi tik toms valstybėms narėms, kurioms privaloma laikytis griežtų sąlygų, apimančių būtiną makroekonominę, struktūrinę, fiskalinę ir finansinę koregavimą. Prireikus bus perkamos šių valstybių narių tik 1–3 metų termino vyriausybės obligacijos. Nustatytų vykdymo sąlygų būtina laikytis, kad vienakrypčiai pinigų politikos sandoriai nestabdytų šių valstybių narių sutaptinės apčiuopiamos pažangos fiskalinės konsolidacijos, o ypač struktūrinių reformų ilgesniu laikotarpiu srityse.

Centrinio banko nepriklausomumas

Vienakrypčių pinigų politikos sandorių vykdymo sąlygas visiškai nepriklausomai nustatė Valdančioji taryba, atsižvelgdama į tai, kas yra būtina, adekvatu ir veiksminga siekiant pinigų politikos tikslų. Valdančioji taryba savo nuožiūra priims sprendimą, kada pradėti, tęsti ar laikinai sustabdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius, ir tai darys vadovaudamasi savo pinigų politikos vykdymo įgaliojimais.

¹ Žr. 2012 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpa „2012 m. rugsėjo 6 d. Valdančiosios tarybos priimtos pinigų politikos priemonės“.

² 1993 m. gruodžio 13 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 3603/93 nustatantis apibrėžimus, susijusius su Sutarties 104 [priėmus Lisabonos sutartį pakeista į SESV 123 straipsnį] ir 104b (1) [priėmus Lisabonos sutartį pakeista į SESV 125 straipsnį] straipsniuose numatytų draudimų taikymu (OL L 332, 1993 12 31, p. 1).