



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

MĖNESINIS BIULETENIS
ECB 10-METIS

1998 - 2008

MĖNESINIS BIULETENIS
ECB 10-METIS

MĖNESINIS BIULETENIS
ECB 10-METIS

EUROPOS CENTRINIS BANKAS



EUROPOS CENTRINIS BANKAS
PIRMIEJI 10 METŲ



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA



MĖNESINIS BIULETENIS ECB 10-METIS

Visuose 2008 m.
ECB leidiniuose
naudojamas
10 eurų
banknoto motyvas



© Europos centrinis bankas, 2008 m.

Adresas

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Vokietija

Pašto adresas

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Vokietija

Telefonas

+49 69 1344 0

Internetas

<http://www.ecb.europa.eu>

Faksas

+49 69 1344 6000

*Už šio biuletenio parengimą atsakinga
ECB vykdomoji valdyba. Vertimus
rengia ir skelbia nacionaliniai
centriniai bankai.*

*Visos teisės saugomos. Leidžiama
perspausdinti švietimo ir nekomerciniais
tikslais, jei nurodomas šaltinis.*

Nuotraukos:

*ESKQ
EUMETSAT
Claudio Hils
Martin Joppen*

*Šiame leidinyje paskutiniai statistikos
duomenys pateikti
2008 m. balandžio 9 d.*

1830-0065 (Online)
1648-9810 (Online)



TURINYS

ĮŽANGINIS ŽODIS	5	Intarpai:	
ISTORINIS KONTEKSTAS	8	1. Euro zonos ekonomikos modeliavimas	36
ĮŽANGA	11	2. ECB naudojamos pagrindinės informavimo priemonės ir kanalai	50
EURO ZONOS INSTITUCINĖ SĄRANGA IR VEIKLA	21	3. Eurosistemos užstato sistema	54
ECB PINIGŲ POLITIKOS STRATEGIJA IR JOS ĮGYVENDINIMAS	33	4. Pinigų politikos perdavimo mechanizmas	59
EKONOMINĖS POLITIKOS IŠŠŪKIAI IR PLĖTRA	65	5. Supratimas apie infliacijos pastovumą ir darbo užmokesčio dinamiką lemiančius veiksniai	80
EURO POVEIKIS PREKYBAI BEI KAPITALO SRAUTAMS IR JO TARPTAUTINIS VAIDMUO	89	6. Išankstinės išvados apie ECB veiklą, susijusią su finansine raida	104
FINANSINĖ INTEGRACIJA	101	7. Suderinto vartotojų kainų indekso vaidmuo	135
FINANSINIS STABILUMAS IR PRIEŽIŪRA	117		
STATISTIKA	133		
EURŲ BANKNOTAI – MATERIALUS INTEGRACIJOS SIMBOLIS	139		
BAIGIAMOSIOS PASTABOS	145		
PRIEDAS			
10 metų euro zonos statistika ir jos palyginimas su kitų pagrindinių ekonominių zonų statistika	149		

SANTRUMPOS

ŠALYS

BE	Belgija	LU	Liuksemburgas
BG	Bulgarija	HU	Vengrija
CZ	Čekija	MT	Malta
DK	Danija	NL	Nyderlandai
DE	Vokietija	AT	Austrija
EE	Estija	PL	Lenkija
IE	Airija	PT	Portugalija
GR	Graikija	RO	Rumunija
ES	Ispanija	SI	Slovėnija
FR	Prancūzija	SK	Slovakija
IT	Italija	FI	Suomija
CY	Kipras	SE	Švedija
LV	Latvija	UK	Jungtinė Karalystė
LT	Lietuva	JP	Japonija
		US	Jungtinės Amerikos Valstijos

KITOS

BVP	bendrasis vidaus produktas
c.i.f.	kaina, draudimas ir frachtas (<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>)
EBPO	Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtos organizacija
ECB	Europos centrinis bankas
ECBS	Europos centrinių bankų sistema
EPI	Europos pinigų institutas
EPS	ekonominė ir pinigų sąjunga
ES	Europos Sąjunga
ESS95	Europos sąskaitų sistema 1995
EUR	euro valiuta
EK	efektyvusis kursas
EVRK 1 red.	Ekonominės veiklos rūšių klasifikacija (1 redakcija)
f.o.b.	franko laivo denis (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GKI	gamintojų kainų indeksas
HTEI	Hamburgo tarptautinės ekonomikos institutas
IS	indėlio sertifikatas
MB	mokėjimų balansas
MBV5	TVF Mokėjimų balanso vadovas (5 leidimas)
NCB	nacionalinis centrinis bankas
PFI	pinigų finansinės institucijos
STPK 3 red.	Standartinė tarptautinės prekybos klasifikacija (3 redakcija)
	SVKI suderintas vartotojų kainų indeksas
TAB	Tarptautinių atsiskaitymų bankas
TDO	Tarptautinė darbo organizacija
TVF	Tarptautinis valiutos fondas
VDSAP	vienetinės darbo sąnaudos apdirbamojoje pramonėje
VDSŠŪ	vienetinės darbo sąnaudos šalies ūkyje
VKI	vartotojų kainų indeksas

Remiantis Bendrijos praktika, ES šalys šiame biuletenyje išvardytos abėcėlės tvarka pagal šalių pavadinimus nacionalinėmis kalbomis.

ĮŽANGINIS ŽODIS



Europos centrinis bankas (ECB) įsteigtas 1998 m. birželio 1 d. Jis tapo Europos bendrosios valiutos euro, įvesto 1999 m. sausio mėn., nepriklausomu centriniu banku. Šalių grupės bendroji valiuta negali egzistuoti be bendro centrinio banko ir bendros centrinių bankų sistemos. Taigi ECB ir Europos centrinių bankų sistemai (ECBS), apimančiai ECB ir Europos Sąjungos (ES) valstybių narių centrinius bankus, buvo suteiktas įgaliojimas palaikyti kainų stabilumą ir užtikrinti euro patikimumą.

1998 m. gegužės mėn. Europos Vadovų Taryba priėmė vieną iš toliausiai siekiančių sprendimų Europos integracijos istorijoje. ES vadovai nusprendė, kad 11 valstybių narių įvykdė euro įvedimo sąlygas. Šio svarbaus įvykio ištakos – 1992 m. Maastrichto sutartis, kurioje įtvirtinta ECBS institucinė struktūra. Šioje Sutartyje pinigų politikos kūrimas perkeltas į supranacionalinį lygį ir izoliuotas nuo bet kokių spaudimų, įskaitant vyriausybės daromus spaudimus. Taigi buvo užtikrintas visiškas ECB nepriklausomumas. Ja taip pat buvo suteikta ECB išimtinė teisė įgalioti vykdyti banknotų emisiją.

Maastrichto sutartį svarstė ir ratifikavo nacionaliniai parlamentai remdamiesi prielaida, kad visos ES valstybės narės atitinkamu laiku įves eurą, o ECBS atitinkamai vykdys visas užduotis, susijusias su bendrąja valiuta. Tačiau iki šio laiko pagrindinis veikėjas yra ECBS priklausančių centrinių bankų grupė – Eurosystema, apimanti ECB ir euro zonos šalių centrinius bankus. Pagrindinis Eurosystemos sprendimus priimantis organas yra ECB valdančioji taryba, kurią sudaro ECB vykdomosios valdybos šeši nariai ir euro zonos šalių nacionalinių centrinių bankų valdytojai.

ECB valdančioji taryba apibrėžė kainų stabilumą kaip teigiamą infliacijos lygį, mažesnį kaip 2%, ir paskelbė, kad vidutiniu laikotarpiu ji siekia palaikyti mažesnę, bet artimą 2% infliaciją. Beveik dešimt metų kainų stabilumas iš esmės buvo palaikomas nepaisant to, kad sparčiai kylančios pasaulinės kainos (pinigų politika tam nedarė tiesioginės įtakos) paveikė Europą ir likusį pasaulį, ir nuo euro įvedimo infliacija yra truputį didesnė kaip 2%. Tai puikus rezultatas atsižvelgiant į visus tuo laikotarpiu euro zonoje dalyvaujančiose ekonomikose patirtus šokus ir įvykių seką. Kelis dešimtmečius prieš įvedant eurą, vidutinis metinės infliacijos lygis atitinkamose šalyse buvo gerokai didesnis negu euro zonoje per pastaruosius dešimt metų.

Stabilios kainos yra būtinos. Ne tik todėl, kad jos apsaugo visų, o ypač daugumos pažeidžiamiausių ir skurdžiausių mūsų piliečių pajamų vertę, bet ir todėl, kad kainų stabilumo užtikrinimas ir patikimumas jį užtikrinant yra viena iš būtinų sąlygų tvariam augimui ir darbo vietų kūrimui. Įtvirtindamas lūkesčius dėl būsimos infliacijos mažo lygio ir vadovaudamasis mūsų kainų stabilumo apibrėžtimi, ECB sumažino infliacijos rizikos premiją, užtikrindamas augimui ir darbo vietų kūrimui palankią finansinę aplinką. Nuo euro įvedimo iki 2007 m. pabaigos euro zona sukūrė daugiau kaip 15 mln. naujų darbo vietų, o nedarbo lygis yra mažiausias nuo praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio.

Euro valiuta daro labai didelę įtaką gerinant mūsų didžiulės kontinentinės rinkos funkcionavimą, taigi sukuriant tikrą bendrą rinką. Tai taip pat padėjo apsaugoti euro zonos ekonomiką nuo daugelio pasaulinių šokų ir rimtų neramumų per pastaruosius kelerius metus.



Šiems laimėjimams reikėjo laiko ir daug pastangų, nes ECB dirbo neištirtoje srityje, priiminėjo plataus masto sudėtingus sprendimus bendradarbiaudamas su visais Eurosistemos nariais – euro zonos nacionaliniais centriniais bankais. Viena iš daugelio mūsų laukiančių užduočių – mums reikėjo suprasti, kaip sukurta, kai tik bus sukurta, nauja pinigų sąjunga funkcionuos ir kaip atrodys sudėtinga pagrindinės ekonominės zonos dinamika vykdant visišką ekonominę ir piniginių susijungimą.

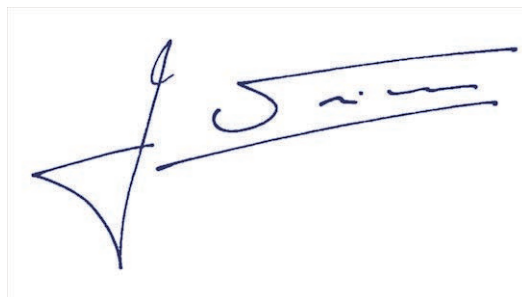
Šiame specialiame leidime prisimenamas ECB atliktas darbas per pastaruosius įsimintinus dešimt metų, nagrinėjami kai kurie sunkiausi pokyčiai per šį laikotarpį, taip pat sunkumai, su kuriais susiduria ECB ir euro zona, pradėję antrą darbo dešimtmetį.

Vienas iš rimčiausių darbų yra padaryti euro zoną lankstesnę ir geriau prisitaikančią gerinant struktūrinę ir fiskalinę politikas, taip pat didinant jos augimo potencialą. Visada būtina suprasti ekonomikoje vykstančius pokyčius ir prie jų pritaikyti turimas priemones, siekiant nustatyti, kas didina būsimą infliaciją. Kad būtų patikima pinigų politika, ji turi būti nuolat budri ir palaikyti tokius infliacijos lūkesčius, kurie atitiktų mūsų kainų stabilumo apibrėžtį. Taip pat turime nuspręsti, kaip geriausiai pasirengti būsimai euro zonos plėtrai.

Praėjusio dešimtmečio laimėjimus užtikrino Valdančiosios tarybos narių – buvusių ir dabartinių – įžvalga, ryžtas, visų Eurosistemos darbuotojų energija ir pastangos. Šia ypatinga proga norėčiau pareikšti savo nuoširdžią padėką visiems, kurie padėjo kurti tvirtus euro pagrindus. Bendroji valiuta tapo išdidžiu kontinento, kurio svarba padidėjo, simboliu.

Eurosistema dirba kaip viena komanda ir aptarnauja 15 šalių gyvenančių 320 milijonų gyventojų, kurie nusprendė dalytis savo likimais. Eurus yra mūsų valiuta ir Europos žmonės žino, kad mes esame ištikimi misijai, kuriai jie mus įpareigojo.

Visiems ECB ir nacionalinių bankų darbuotojams noriu pareikšti savo nuoširdžiausią padėką už jų išskirtinį indėlį ir už tai, kad jų dėka šis leidinys paskelbtas.



Jean-Claude Trichet, ECB pirmininkas



**Vykdomoji valdyba
1998 m. birželio mėn.**

Antroje eilėje (iš kairės):
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing,
Eugenio Domingo Solans

Pirmoje eilėje (iš kairės):
Christian Noyer
(pirmininko pavaduotojas),
Wim F. Duisenberg
(pirmininkas),
Sirikka Hämäläinen



**Vykdomoji valdyba
2008 m. birželio mėn.**

Antroje eilėje (iš kairės):
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Pirmoje eilėje (iš kairės):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet
(pirmininkas),
Lucas D. Papademos
(pirmininko pavaduotojas)

ISTORINIS KONTEKSTAS

Europos pinigų integracija prasidėjo praėjusio amžiaus septintojo dešimtmečio pradžioje, kai šešios Europos ekonominės bendrijos (EEB) narės pradėjo bendradarbiauti pinigų politikos srityje. Maždaug tuo metu atsirado ir pirmasis konkretus pasiūlymas dėl Europos ekonominės ir pinigų sąjungos. Buvo siūloma sukurti Romos sutartimi pagrįstą laisvosios prekybos zoną, kurią dešimtmečio pabaigoje galima būtų performuoti į ekonominę sąjungą. Tačiau nebuvo imtasi veiksmų, nes po to kelerius metus tarptautinė pinigų sistema buvo stabili. Tik 1969 m. po kelių valiutų kursų ir mokėjimų balansų krizių šešių EEB narių vadovai nusprendė parengti ekonominės ir pinigų sąjungos planą. Po šio sprendimo 1970 m. pateikta Werner ataskaita, kurioje buvo numatytas tokios sąjungos sukūrimas trim etapais iki 1980 m. Susidomėjimas šiuo ambicingu planu atslūgo 1971 m., kai nustojo galioti Breton Vudso fiksuotas valiutų kurso režimas. Tuo pačiu metu Europos šalys suprato, kad nevaldomas valiutų kursų svyravimas gali pakenkti tolesnei prekybos integracijai. Pirmas žingsnis žengtas 1972 m. ir pavadintas „gyvatė“, kai buvo mėginama stabilizuoti kai kurių Europos valiutų kursus, tačiau to padaryti nepavyko dėl paskesnių valiutų neramumų ir tarptautinio nuosmukio po pirmos naftos krizės 1973 m. Iki 1977 m., kai kelios valiutos prisijungė prie „gyvatės“ arba iš jos pasitraukė, sistema buvo susiaurinta iki „Vokietijos markės zonos“, aprėpiančios Vokietiją, Benilukso šalis ir Daniją.

1979 m. Prancūzija ir Vokietija vėl iškėlė pinigų integracijos klausimą, buvo sukurta Europos pinigų sistema, veikusi iki euro įvedimo 1999 m. Daugiausia dėmesio buvo skirta pinigų politikos koordinavimui ir konvergencijai siekiant kainų stabilumo, kuris padeda palaikyti stabilius valiutų kursus. Šiuo laikotarpiu toliau buvo stiprinami centrinių bankų ryšiai, buvo koreguojami valiutų kursai priklausomai nuo konvergencijos politikos išipareigojimų, siekiant sumažinti žlugdančių nuvertėjimų (jie vis retkarčiais pasitaikydavo) dažnį ir poveikį, buvo panaikintos kapitalo kontrolės priemonės, visose šalyse vyravo mažą infliaciją palaikanti politika, pradėjo spartėti ekonominė integracija. Kelerius metus dalyvaujant Europos pinigų sistemoje gauta ne viena pamoka apie tvarios nominalios konvergencijos ir fiskalinės drausmės svarbą.

Praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio pabaigoje dar kartą prabilta apie Europos ekonominės ir pinigų sąjungos galimybę. Europos Vadovų Taryba suteikė įgaliojimus Jacques Delors vadovaujamam ekspertų komitetui, kad šis pateiktų pasiūlymus dėl ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS). Jie pateikė „Delors ataskaitą“, kurioje numatyta Maastrichto sutartis. Ją 1992 m. pasirašė ES valstybių narių valstybių arba vyriausybių vadovai. Sutartį iki 1993 m. ratifikavo visos ES valstybės. Ji padėjo pagrindus bendrosios valiutos įvedimui beveik po dešimties metų. Vėliau konvergencijos procesas buvo tęsiamas, buvo sudaryti reikiami instituciniai susitarimai. 1994 m. įsteigtas Europos pinigų institutas (EPI) pradėjo rengti reglamentuojančią, organizacinę ir logistinę bazę naujai supranacionalinei centrinei bankininkystės sistemai. Šis parengiamasis darbas buvo labai svarbus kuriant ECB ir ECBS, įgalinant juos vykdyti savo užduotis ir įvedant naują bendrąją valiutą.

1998 m. gegužės mėn. Europos Sąjungos Ministrų Taryba nutarė, kad 11 šalių įvykdė konvergencijos kriterijus, t. y. euro įvedimui nustatytas sąlygas. 1998 m. birželio 1 d. įkurti ECB ir ECBS. Kol visos ES narės neįves euro, pagrindinis veikėjas yra Eurosistema, kurią sudaro ECB ir euro zonos šalių centriniai bankai. Pagrindinis Eurosistemos sprendimus priimančias organas yra ECB valdančioji taryba, kurią sudaro ECB vykdomosios valdybos šeši nariai ir euro zonos šalių nacionalinių centrinių bankų valdytojai.

Iš pradžių Europos centrinis bankas ir Eurosistema susidūrė su daug sunkumų. Pirmiausia ECB, būdamas nauja institucija, turėjo užsitikrinti patikimumą ir išsikovoti visuomenės ir finansų rinkų pasitikėjimą, kad jis palaikys kainų stabilumą. Kaip įsteigta nauja institucija, jis taip pat turėjo sukurti veiksmingo darbo su nacionaliniais centriniais bankais ir Eurosistema pagrindą. Šias užduotis apsunkino visiškai nauja institucinė ir ekonominė aplinka. Iš tikrųjų euro valiuta sukūrė naują ekonominę ir finansinę realybę, kurios būdingi bruožai nebuvo iki galo ištirti ir kurios reikšmė nebuvo iki galo suvokta.

Šiame specialiame mėnesinio biuletenio leidime dešimtmečio sukakčiai paminėti apžvelgiamas ECB bei Eurosistemos darbas ir laimėjimai per praėjusius įsimintinus dešimt metų. Jame taip pat

aptarti būsimi sunkumai ir sprendimų būdai ECB atsakomybės srityse. Apžvelgiant ECB ir Eurosistemos darbą, galima skirti du pagrindinius aspektus:

- Pirma, metams bėgant pinigų integracija vyko kartu su ekonomine integracija. Iš esmės Europos kelias į EPS yra unikalus istorijoje, nes pagrįstas suverenių valstybių bendros rinkos koncepcija. Jis labai skiriasi nuo daugumos praeityje buvusių pinigų sąjungų, kur ankstesnis politinės sąjungos (tautinės valstybės) sukūrimas paruošė dirvą bendros rinkos, kurioje įmonėms ir namų ūkiams galiojūt vienodos sąlygos, sukūrimui. Tikimės, kad euro valiuta darys teigiamą poveikį skatinant tolesnę ekonominę ir finansinę integraciją. Šis aspektas plačiai aptariamas 4, 5 ir 6 skyriuose. Juose atitinkamai nagrinėjami ekonominė integracija, didėjantis prekybos atvirumas ir finansų rinkų integracija.
- Antra, sprendimai Eurosistemoje priimami centralizuotai, o vykdomi decentralizuotai. Eurosistemos decentralizavimui būdingi trys pagrindiniai privalumai. Pirmas privalumas yra tas, kad ECB remiasi Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų kompetencija, infrastruktūra ir operaciniais pajėgumais. Antras privalumas – nacionaliniai centriniai bankai palengvina ECB ir euro zonos visuomenės bendravimą, nes jie vartoja tos šalies kalbą ir pažįsta jos kultūrą. Trečias privalumas – nacionaliniai centriniai bankai suteikia kiekvienos šalies kredito įstaigoms prieigą prie centrinės bankininkystės sistemos, o tai yra svarbus veiksnys turint omenyje euro zonos dydį ir ilgalaikius ryšius tarp nacionalinių bankų bendruomenių ir jų nacionalinio centrinio banko. Per pastaruosius dešimt metų sistema veikė sklandžiai. Ji taip pat pasiteisino vykstant Europos Sąjungos ir euro zonos plėtrai.

Per šiuos dešimt metų ECB užsitikrino aukštą patikimumo lygį visame pasaulyje. Šį patikimumą bus svarbu palaikyti stengiantis įveikti visus sunkumus ateityje, euro zonai pradėjus antrąjį dešimtmetį. Šiame specialiame dešimtmečiui paminėti skirtame mėnesinio biuletenio leidime mes parodome, kad dabar mes dalijamės bendru likimu daugeliu atžvilgių.

EUROPOS CENTRINIŲ BANKŲ SISTEMA (ECBS)



EUROSISTEMA



1. ĮŽANGA

„...paskatinti žmones dirbti kartu, atskleisti jiems jų interesų bendrumą nepaisant skirtumų ir valstybių sienų.“

Jean Monnet

Šiame specialiame mėnesinio biuletenio leidime apžvelgiama Europos centrinio banko (ECB) ir Eurosistemos, kurią sudaro ECB ir Europos Sąjungos šalių, jau įvedusių eurą, centriniai bankai, pirmųjų dešimties metų veikla. Jame aprašyta, kaip ši nauja institucija ir sistema dirbo per šį įvykių kupiną dešimtmetį, aptarti sunkumai, su kuriais jos gali susidurti per ateinančius dešimt metų ir vėliau.

ECB įgyvendina savo tikslą – palaikyti kainų stabilumą, o jo pinigų politikos strategija yra patikima ir gerai suprantama. Nors bendros pinigų politikos strategijos nustatymas yra akivaizdžiausias ECB tikslas, jis tikrai nėra vienintelis. Siekdamas įgyvendinti savo tikslą, ECB turi atlikti įvairius uždavinius ir įvairią veiklą: kai kurie iš jų numatyti Maastrichto sutartyje, kiti padeda nustatyti bendrą pinigų politiką. Taigi šis specialus leidimas padeda geriau suprasti įvairius kitus ECB ir Eurosistemos uždavinius.

Įsteigus ECB bei ECBS ir įvedus eurą, buvo pakeista ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) institucinė struktūra. Ši struktūra derina centralizuotą pinigų politiką ir decentralizuotas fiskalinę ir struktūrinę politiką. Kaip bendros pinigų politikos kompetencija buvo perkelta į supranacionalinį lygį, t. y. Bendrijos lygį, paaiškinta 2 skyriuje. ECB, kaip sukurtai naujai institucijai, atsakingai už pinigų politikos sukūrimą, Sutartyje buvo numatytas didelis nepriklausomumo mastas. Tai yra institucinis nepriklausomumas, suderintas su asmeniniu, finansiniu ir funkciniu nepriklausomu. Naujojoje Lisabonos sutartyje ECB apibrėžiamas kaip viena iš Sąjungos institucijų. Tai patvirtina faktą, kad pinigų politika yra nedaloma, ir siekiant, kad centriniai bankai užtikrintų kainų stabilumą, jie turi būti nepriklausomi. Priešingai, fiskalinės politikos veiksmingiau nustatomos nacionaliniu lygiu, kuriam taikomi Stabilumo ir augimo pakto kriterijai, siekiant atsižvelgti į nacionalinius bruožus ir institucines struktūras. Fiskalinės politikos taip pat veiksmingiau apibrėžiamos nacionaliniu lygiu, be to, joms taikoma partnerių vykdoma priežiūra ir jos derinamos su Lisabonos strategija.

EPS naujoji institucinė struktūra numato tinkamas koordinavimo procedūras, kuriose atsižvelgiama į didėjančią euro zonos šalių tarpusavio priklausomybę. Todėl ECB ir Eurosistema turi keistis informacija ir nuolat palaikyti ryšį su kitomis Europos institucijomis bei organais, pavyzdžiui, taryba, į kurią susirenka finansų ministrai (Ecofin taryba) ir įvairūs jos komitetai, Eurogrupe ir Europos Komisija. Be to, ECB atsiskaito Europos Parlamentui. Nuo 1998 m. rugsėjo mėn. ši praktika pasiteisino. Tačiau, toliau vykstant euro zonos integracijai, nacionaliniu lygiu apibrėžtose praktikose reikėtų atsižvelgti į Bendrijos reikalavimus.

ECB valdančioji taryba atsakinga už euro zonos pinigų politikos formavimą ir jos įgyvendinimo gairių nustatymą. Tą ji ir padarė 1998 m.: paskelbė į stabilumą orientuotą pinigų politikos strategiją, siekiant pagrindinio tikslo, t. y. kainų stabilumo, kaip numatyta Maastrichto sutartyje. Šią strategiją, kuri toliau buvo išaiškinta 2003 m., sudaro dvi dalys: kokybinė kainų stabilumo apibrėžtis ir „dviejų pakopų sistema“. Pirmą reikiama, kad pagrindinis ECB tikslas yra palaikyti infliaciją, mažesnę, bet artimą 2%. Iš tikrųjų yra bendrai sutariama, kad kainų stabilumo palaikymas yra geriausia, ką pinigų politika gali duoti ekonominei gerovei. Antra – „dviejų pakopų sistema“ pagrįsta ekonomine analize ir pinigų analize. Abi yra svarbios vertinant įvairias rizikas kainų stabilumui. Ekonominė analizė gali būti trumpo ir ilgo laikotarpio. Ji pagrįsta išsamia ekonomine ir finansine statistika bei rodikliais, kurie gali būti svarbūs kainų perspektyvoms. Priešingai, pinigų analizė nagrinėja vidutinį ir ilgą laikotarpį ir daug dėmesio skiria pinigų ir kredito raidai. Dėl dviejų pakopų sistemos vidaus analizė yra tinkamai struktūrizuota ir palengvina bendravimą su plačiąja visuomene ir finansų rinkomis.

ECB turi vieną pagrindinį tikslą – kainos stabilumą

EPS institucinė struktūra derina centralizuotą pinigų politiką ir...

...decentralizuotą fiskalinę ir struktūrinę politiką...

...ir jai būtinas didesnis keitimasis informacija ir koordinavimas

Valdančioji taryba nustato pinigų politiką

Euro zonos dviejų pakopų sistema



Eurosistema reikalauja precedento neturinčio pasirengimo

Apie pagrindinius strategijos bruožus ir sudedamąsias dalis, jos įgyvendinimą, taip pat apie pinigų politikos vykdymą nuo euro įvedimo pradžios 1999 m. rašoma 3 skyriuje. Šiame skyriuje atkreipiamas dėmesys į didžiulį darbą, kuris buvo atliktas siekiant užtikrinti Eurosistemos funkcionalumą. Šis darbas apėmė bendros pinigų politikos įgyvendinimo infrastruktūros nustatymą. ECB taip pat reikėjo susikurti savo paties organizaciją ir procedūras. Šiame skyriuje pabrėžiama, kad ECB ir Eurosistema pradėjo dirbti nedaug žinodami apie tai, kaip euro zona funkcionuos po pinigų integracijos. Vykdyti pinigų politiką nėra lengva net ir įprastomis aplinkybėmis, o precedento neturintis perėjimas nuo patikrintų ir išmėgintų nacionalinių politikų prie naujos supranacionalinės praktikos buvo ypač sunkus. Iš pradžių buvo daug investuojama į tyrimus, analizę ir statistiką, daug modelių ir priemonių vis dar tobulinami šiandien ir sudaro sąlygas pateikti pačius naujausius duomenis. Didelė šios analizės dalis prieinama visuomenei ir pateikiama partnerių peržiūrai, taigi yra abipusiai naudinga.

Ekonominės reformos yra svarbiausia euro zonos sklaidos funkcionavimo prielaida

Euro zonos politikos sunkumai ir makrorezultatai apžvelgiami 4 skyriuje. Faktinių ekonominių tendencijų ir ekonominių politikų analizė naudojama įvairiems tikslams, pavyzdžiui, ji palengvina anksčiau minėtą dviejų pakopų strategija pagrįstą analizę ir pinigų politikos perdavimo proceso analizę. Ji taip pat sudaro sąlygas atpažinti makroekonominės tendencijas, kurias daugiausia formuoja struktūrinės bei fiskalinės politikos ir pasauliniai pokyčiai, jų poveikį infliacijos spaudimui. Šiame skyriuje aptariamos kai kurios euro zonos realiojo augimo, našumo ir darbo rinkų tendencijos per šiuos dešimt metų. Pažymėtina, kad per pastarąjį dešimtmetį bendra EPS struktūra labai prisidėjo palaikant tvarų užimtumo augimą. Aptariama fiskalinė politika prieš pateikiant kelis apibendrintus faktus apie realiojo produkcijos didėjimo ir infliacijos tarpvalstybinius skirtumus.

Šiame skyriuje aprašytos kelios pamokos. Žvelgiant į ateitį, struktūrinės reformos ir patikima fiskalinė politika yra ypač svarbios siekiant bendro makroekonomikos stabilumo ir gerų rezultatų šiose srityse, t. y. spartaus užimtumo ir produkcijos didėjimo, mažo natūralaus nedarbo lygio ir nebuvimo didelių tarpvalstybinių raidų skirtumų. Tarpvalstybiniai sąnaudų ir infliacijos skirtumai, atsirandantys dėl netinkamų darbo užmokesčio pokyčių, taip pat fiskaliniai ir struktūriniai suvaržymai gali lemti konkurencingumo mažėjimą ir neigiamai paveikti užimtumo bei produkcijos didėjimą. Lanksčios darbo ir gaminių rinkos, bendros rinkos kūrimo baigimas ir gerai parengtos patikimos fiskalinės politikos turėtų užtikrinti tinkamus koregavimus ir prisitaikymą prie specifinių šokų. Galiausiai toms šalims, kurios siekia ateityje įvesti eurą, labai rekomenduojama savo konvergencijos procesuose rimtai atsižvelgti į anksčiau minėtus klausimus ir būti tinkamai pasirengusioms, kai nuspręstų prisijungti prie euro zonos.

Pinigų sąjungos poveikis ekonomikai

Euro valiuta nuosekliai keičia euro zonos ekonomikas. Versle kai kurios sąnaudos, tokios kaip valiutos keitimas arba apsisaugojimas nuo kintamų valiutų kursų, sumažėjo arba net visiškai išnyko. Mažėja informacijos sąnaudos, pavyzdžiui, būtinumas palyginti prekių ir paslaugų kainas tarptautiniu mastu. Taip pat tikimasi, kad euras sustiprins bendrą rinką (pašalins dar esamas kliūtis prekių, paslaugų ir žmonių judėjimui) didindamas kainų skaidrumą ir mažindamas kainų diskriminaciją. Tai turėtų padėti sumažinti rinkos segmentavimą ir sustiprinti konkurenciją. Be to, euro valiuta taip pat yra veiksmingesnė už daugybę valiutų, kurias ji pakeitė kaip atsiskaitymo priemonė ir apskaitos vienetas. Šiame specialiaame mėnesinio biuletenio leidime aptarti įvairūs būdai, kuriais bendroji valiuta prisideda keičiant Europos finansų rinkas ir makrorezultatus. Žinoma, tokie poveikiai, kurie palengvina euro zonos integraciją, veikia lėtai ir gali užtrukti kelis dešimtmečius, kol jie duos realių rezultatų.

Tarptautinis euro aspektas

Viena sritis, kurioje pokyčiai jau gana pastebimi, yra tarptautinis euro aspektas. Keturi šio pasikeitimo aspektai aptarti 5 skyriuje: prekių ir paslaugų prekyba, kapitalo srautai, tarptautinė euro reikšmė ir ECB santykiai su trečiosiomis šalimis, tarptautinėmis institucijomis ir organais. Nagrinėjami pokyčiai konkrečiose euro zonos šalyse (euro zonoje) ir pokyčiai visoje euro zonoje kito pasaulio atžvilgiu (ne

euro zonoje). Konkrečiais faktais pagrįsta informacija ir ekonominė analizė rodo, kad euro zona skatina prekybą, tiesiogines užsienio investicijas (TUI) ir didina tarpvalstybinį investicijų portfelį euro zonos šalyse. Tai prilygsta euro zonos investavimui į save pačią. Skatindama euro zonos vidaus prekybą, bendroji valiuta taip pat skatino prekių kainų suartėjimą ir didino konkurenciją euro zonoje. Kartu euras prisidėjo didinant veiksmingumą tiek buveinės, tiek priimančiosiose šalyse perskirstant kapitalą, ypač apdirbamosios pramonės sektoriuje. Be to, didindama investicijų portfelio srautus euro zonos valstybėse narėse, bendroji valiuta prisidėjo prie investicijų ir vartojimo rizikų diversifikavimo. Manoma, kad šie reiškiniai bus ir ateityje. Tarptautinė euro svarba ir jo, kaip atsargų fondo ir sandorių valiutos, naudojimas didėja. Jis tapo antra pagal svarbą tarptautine valiuta po JAV dolerio, kuris pasaulyje yra plačiau paplitęs.

Per pastarąjį dešimtmetį ECB ir ECBS skyrė ypač daug dėmesio tinkamam finansų sistemos veikimui. Centriniai bankai suinteresuoti finansų sistema ir jos stabilumu dėl dviejų pagrindinių priežasčių. Pirmia, jiems siekiant įgyvendinti savo pagrindinį uždavinį, t. y. užtikrinti kainų stabilumą, turi tinkamai veikti finansų sistema. Atsižvelgiant į tai, kad bendra pinigų politika visų pirma vykdoma per finansų sistemą, integruota, stabili ir veiksminga finansų sistema yra būtina siekiant sklandaus ir veiksmingo pinigų politikos impulsų perdavimo visoje euro zonoje. Be to, centriniai bankai daugiausia yra atsakingi už sklandų mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų veikimą. Ši užduotis yra glaudžiai susijusi su visos finansų sistemos saugumu ir veiksmingumu. Antra, gerai funkcionuojanti finansų sistema veiksmingai paskirsto finansinius išteklius laiko ir erdvės atžvilgiu, taigi yra labai reikalinga siekiant spartesnio ir tvaresnio ekonomikos augimo. Tai svarbus visuomeninės politikos tikslas, kurį aktyviai palaiko centriniai bankai.

Euro zonos prigimtis yra daugianacionalinė. Iš pradžių viena iš pagrindinių Eurosistemos užduočių yra stiprinti finansų rinkų funkcionavimą, t. y. skatinti Eurosistemos finansų integraciją. Po euro įvedimo pasiekta finansinės integracijos pažanga, pagrindiniai skatinamieji veiksniai ir kliūtys šioje srityje, taip pat ECB ir Eurosistemos dalyvavimas integraciniame procese apžvelgiama 6 skyriuje. Jame pabrėžiama, kad ECB ir Eurosistema finansinę integraciją skatino keturiais pagrindiniais būdais: i) gilino žinias, didino supratimą ir stiprino priežiūros procesą vykstant finansinei integracijai, ii) rinka pagrįstos iniciatyvos veikė kaip katalizatorius, skatinantis finansinę integraciją, pavyzdžiui, kuriant Bendrą mokėjimų eurais erdvę (SEPA), iii) teikė konsultacijas dėl finansinių paslaugų ES teisinės ir reglamentuojančios bazės ir iv) teikė centrinių bankų paslaugas, įskaitant, pavyzdžiui, infrastruktūrą Transeuropinei automatizuotai realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų skubių pervedimų sistemai (TARGET) ir tarpvalstybiniam įkaito valdymui (CCBM), taip pat TARGET2-Securities projektui, kuriame nagrinėjami būdai, galintys užtikrinti atsiskaitymą eurais už vertybinių popierių sandorius centrinio banko pinigais.

Kitas svarbus Eurosistemos įpareigojimas – užtikrinti finansinį stabilumą – aptartas 7 skyriuje. Ši užduotis per pastaruosius kelerius metus tampa vis aktualesnė, kadangi finansų sektorius realiosios ekonomikos atžvilgiu reikšmingai plečiasi, todėl ekonominė finansų stabilumo reikšmė nuolat didėja. Tuo metu, kai kainų stabilumo užtikrinimas apskritai yra geriausia, ką Eurosistema gali padaryti finansiniam stabilumui, ji prisideda prie šio tikslo dviem konkrečiais būdais. Pirmia, Eurosistema vykdo konkrečius finansų stabilumo uždavinius euro zonos lygiu. Tai apima euro zonos finansų stabilumo stebėjimą ir vertinimą, ECB du kartus per metus šiuo klausimu skelbia „Financial Stability Review“ ir vykdo rinkos operacijas, kuriomis siekia sureguliuoti bendrus finansinius šokus ir sušvelninti įtampą euro zonos pinigų rinkoje. Antra, Eurosistema dalyvauja apibrėžiant kompetentingų nacionalinių ir ES institucijų finansinio stabilumo politikas, apimančias tris pagrindines veiklas: i) nacionalinių ir visos ES finansinio stabilumo stebėjimą ir vertinimą, ii) konsultavimą finansų reguliavimo ir priežiūros klausimais ir

ECB ir ECBS daug dėmesio skiria finansų sistemai

Eurosistema siekia spartinti finansinę integraciją...

...ir palaikyti finansinį stabilumą

Gera statistika yra nuodugnios analizės pagrindinė prielaida

iii) pagalbą valdant finansų krizes. Eurosistema yra tiesiogiai įpareigota prižiūrėti rinkos infrastruktūras, pirmiausia mokėjimų sistemas, o tai taip pat didina finansų sistemos stabilumą. Šiame skyriuje aprašyta Eurosistemos pareigos ir svarbiausi laimėjimai finansų stabilumo ir priežiūros srityje.

Kokybiškos statistikos reikšmė euro zonai ir ECB, išsamios, laiku pateikiamos, patikimos ir nuoseklios finansinės ir ekonominės statistikos poreikis, kad būtų galima vykdyti savo užduotis, o ypač vertinti kainų stabilumui kylančią riziką, paaiškinta 8 skyriuje. Šiame skyriuje apžvelgtas ir suderintas vartotojų kainų indeksas, kurį ECB naudoja vertindamas kainų stabilumą. Nuo 1999 m. ECBS teikiamos statistikos apimtis beveik padvigubėjo. Pinigų, finansinė ir išorės statistika reguliariai skelbiama vadovaujantis geros kokybės standartais. Skelbiami informaciniai dokumentai, kurie prisideda prie pasaulinių statistikos standartų raidos, pavyzdžiui, apie pinigų ir finansų statistiką. Įvairi ECB statistika dabar yra integruota į euro zonos išsamias ketvirtines finansines ir nefinansines ataskaitas. Statistiniame priede šio specialaus leidimo pabaigoje pateikiami kai kurie pagrindiniai tarptautiniai palyginimai.

Pinigų sąjunga mūsų kišenėse

Įvairiais aspektais eurų banknotai nagrinėjami 9 skyriuje, taip pat trumpai apžvelgiama jų raida praėjusio amžiaus paskutinį dešimtmetį ir jų įvedimas 2002 m. Skyriuje aptariama dabartis ir ateitis, grynųjų pinigų apyvarta ir jų valdymas. Banknotai iš tiesų yra akivaizdus ir sėkmingas EPS simbolis, tai – reikšmingas laimėjimas turint omenyje jų įvedimo planavimo ir organizavimo apimtį.

Šis specialus mėnesinio biuletenio leidimas rodo, kad ECB ir Eurosistemos veiklą per šiuos dešimt metų galima vertinti įvairių laikotarpių atžvilgiu. Kyla ir bendrų grėsmių dėl galimų būsimų sunkumų:

Komitetai laikosi euro zonos perspektyvos

- Eurosistema sujungia centralizuotą sprendimų priėmimą ir tai, kaip nacionaliniai centriniai bankai juos decentralizuotai įgyvendina. Tai taikytina visoms šiame specialiame leidime aptariamoms užduotims ir veikloms. Vertinant organizaciniu požiūriu, įvairūs techniniai komitetai ir darbo grupės suburia ekspertus iš ECB ir nacionalinių centrinių bankų. Tokie komitetai ir darbo grupės padeda reguliariai apdoroti didžiulį duomenų ir informacijos kiekį iš visų euro zonos šalių. Tai padeda į visumą sutelkti Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų geriausią patirtį ir žinias. Kartu visi šie komitetai ir darbo grupės atsižvelgia į euro zonos perspektyvą. Ši sistema yra pajėgi vykstant plėtrai sėkmingai plėtotis toliau.

Nedaug buvo žinoma apie tai, kaip euro zona funkcionuos

- Eurosistemos pradžia buvo kukli. Nedaug buvo žinoma apie tai, kaip euro zona funkcionuos po pinigų integracijos. Nors vykdyti pinigų politiką neapibrėžtomis aplinkybėmis, kurias dar apsunkina šokai, yra labai sunki užduotis kiekvienam centriniam bankui, pirmaisiais euro zonos metais šią užduotį dar labiau komplikavo nežinomybė, kaip aprašyta 3 skyriuje. Tai pateisina iš pradžių dideles investicijas į analitines priemones, tyrimus ir statistiką, kaip parodyta 3, 4, 5, 6 ir 8 skyriuose. Dabar sukurta ir taikoma daugybė nuolat toliau tobulinamų modelių ir analitinių priemonių. Didžioji dalis šios analizės ir informacijos yra prieinama visuomenei. Ji skelbiama mūsų tinklalapyje ir leidiniuose. Ji teikiama visuomenės nagrinėjimui ir partnerių peržiūrai.

Kainų stabilumo erdvė dabar platesnė

- ECB pinigų politikos strategija pagrįsta geriausia Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų praktika ir derina šią praktiką su naujausiomis žiniomis. Atsižvelgdama į Sutartyje numatytą įpareigojimą užtikrinti kainų stabilumą, Valdančioji taryba nustatė konkretų infliacijos tikslą. Savo ruožtu tai didina ECB skaidrumą ir atskaitomybę. Ekonominė ir pinigų analizė, pagrįsta dviejų pakopų sistema, suteikia dvi papildomas perspektyvas kainų stabilumui kylančioms rizikoms vertinti. Ją taip pat galima naudoti kaip vidaus analizę ir išorės bendravimą organizuojančią priemonę. Dabar ši strategija yra gerai suprantama ir patikima. Patikimumas padeda įtvirtinti ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčius ir mažinti infliacijos kintamumą. Šio specialaus leidimo 2, 7 ir 9 skyriuose

parodoma, kaip sklandus ECB pinigų politikos funkcionavimas padeda siekti įvairių kitų ECB ir Eurosistemos tikslų.

- Tikimasi, kad euro valiuta – kuria iš esmės siekiama įtraukti rinkos jėgas, institucinius ir organizacinius pokyčius ir teisinius veiksmus – bus ekonominės ir finansinės integracijos katalizatorius. Gali ilgai užtrukti, kol šie pokyčiai duos konkrečių rezultatų. Šiaip ar taip, Europos ekonominės, finansinės ir pinigų integracijos procesas prasidėjo praėjusio amžiaus šeštąjį dešimtmetį ir nuo tada daro nuoseklią pažangą. Sprendimas įvesti eurą buvo pagrįstas tvirtu tikėjimu, kad euro zonos šalys yra jam pasirengusios, kad naujoji bendroji valiuta paskatins palankius procesus, kurie šias šalis suartins. Tačiau dar lieka sunkumų ir šiame specialiaame mėnesiniame biuletenyje jie taip pat aptariami. Kai kuriose euro zonos šalyse vis dar yra visuomenės suvokiamos infliacijos ir faktiškai apskaičiuotos infliacijos atotrūkis. Tai nagrinėjama 3 skyriuje. Dar yra sričių, kur euro zonos ekonomikos gali didinti savo lankstumą ir gebėjimą atsigauti po išorės šokų – apie tai rašoma 4 skyriuje. Be to, Europos „regioninė“ integracija vyksta kartu su globalizacija, kuri taip pat turi ilgalaikį ir didelę įtaką turintį poveikį. Jis nagrinėjamas 5 ir 6 skyriuose. Taigi euro zona turės toliau plėtotis šių įvairių spaudimų sąlygomis.
- Faktas, kad euro zonos vidaus sąsajos kaip niekada yra tvirtos, keičia mūsų nuomonę apie ekonominę ir pinigų sąjungą. Euro valiuta taip pat yra svarbus Europos tapatumo simbolis.

Dabar eurą naudoja 320 milijonų žmonių euro zonoje, tačiau jo tarptautinė apyvarta yra platesnė už tų valiutų, kurias jis pakeitė, jis vis daugiau naudojamas tarptautinėse finansų rinkose. Apie tai rašoma 5 skyriuje. Šiame dešimties metų jubiliejui skirtame leidime parodoma, kad bendroji valiuta jau dabar atnešė daug naudos, įskaitant kainų stabilumą ir mažas palūkanas. Šie teigiami pokyčiai skatina kitą palankią raidą, vykstančią pamažu, bet nuolat, įskaitant didesnę prekių ir paslaugų prekybą ir platesnę integraciją, kurios savo ruožtu skatina finansų sektoriaus plėtrą ir modernizavimą. Sudėtingos tarptautinės aplinkos sąlygomis yra didelis gebėjimo atsistatyti laipsnis. Mūsų nuomone, šie laimėjimai euro zonai labai padeda įveikti visus esamus ir būsimus sunkumus ir palengvina nacionalinių ekonomikų prisitaikymą. Baigiamosios pastabos pateiktos 10 skyriuje. Toliau lentelėje pateikti pagrindiniai instituciniai įvykiai Eurosistemos istorijoje.

Euras – integracijos katalizatorius

Euro valiuta užtikrina bendrą kainų stabilumą ir mažas palūkanų normas

Svarbiausi Eurosistemos istorijos 1998–2008 m. instituciniai įvykiai

1998 m.		
Gegužė	Europos Vadovų Taryba nustato, kad 11 šalių vykdo konvergencijos kriterijus ir gali įvesti eurą (EPS trečiasis etapas)	Žr. Išanginį žodį
Birželis	Įsteigiami ECB ir ECBS	Žr. Istorinį kontekstą
Rugsėjis	Pirmoji ECB prezidento kalba Europos Parlamente	Žr. 2 skyrių
Spalis	ECB prezidentas pirmą kartą dalyvauja Didžiojo septyneto susitikime	
Spalis	Paskelbiama pinigų politikos strategija	Žr. 3.1 skirsnį
Lapkritis	ES Taryba patvirtina reglamentą dėl ECB renkamos statistinės informacijos	Žr. 8 skyrių
Gruodis	Paskelbiamas pinigų kiekio didėjimo kokybinis kontrolinis dydis	
Gruodis	Tarptautinis valiutos fondas (TVF) suteikia ECB stebėtojo statusą	
Gruodis	Neatšaukiamai nustatomi valiutų kursai	Žr. Istorinį kontekstą
1999 m.		
Sausis	Išleidžiami eurai negrynųjų pinigų pavidalu. Nustatoma euro zonos bendra pinigų politika	Žr. 2 skyrių
Sausis	Pradedama veikti VKM II su Danija ir Graikija – kaip pirmosiomis šalimis	Žr. 2 skyrių
Balandis	Eurosistemos susitarimas dėl pagalbos užtikrinant likvidumą kritiniu atveju	Žr. 7 skyrių
Liepa	Pradedama banknotų gamyba keliose spaustuvėse	Žr. 9 skyrių
Lapkritis	ECB tampa Tarptautinių atsiskaitymų banko (TBS) nariu	
2000 m.		
Kovas	Europos Vadovų Taryba patvirtina Lisabonos strategiją	Žr. 2 skyrių
2001 m.		
Sausis	Graikija prisijungia prie euro zonos	Žr. 2 skyrių
Balandis	Patvirtinamas visos ES mokėjimo sistemų ir bankų priežiūros institucijų susitarimo memorandumas	Žr. 7 skyrių
Rugpjūtis	Eurų banknotai pristatomi visuomenei	Žr. 9 skyrių
Rugsėjis	Prasideda pasirengimas eurų banknotų ir monetų paskirstymui	Žr. 9 skyrių
2002 m.		
Sausis	Grynųjų eurų įvedimas. Iki 2002 m. vasario mėn. eurų banknotai ir monetos tampa vienintele teisėta atsiskaitymo priemone visose euro zonos šalyse	Žr. 9 skyrių
Lapkritis	Pirmą kartą paskelbiama ECB ataskaita apie ES bankų struktūras	Žr. 7 skyrių
2003 m.		
Vasaris	Pirmą kartą paskelbiama ECB ataskaita apie ES bankų sektorius stabilumą	Žr. 7 skyrių
Kovas	Patvirtinamas visos ES priežiūros institucijų ir centrinių bankų Susitarimo memorandumas dėl bendradarbiavimo finansinių krizių metu	Žr. 7 skyrių
Kovas	Patvirtinamas Susitarimo memorandumas, nustatantis atitinkamus ECB ir Eurostato įpareigojimus ekonominės ir finansinės statistikos srityje Bendrijos lygiu	Žr. 8 skyrių
Gegužė	Išaiškinama ECB pinigų politikos strategija	Žr. 3.1 skirsnį
2004 m.		
Kovas	Operacinės sistemos pakeitimai	Žr. 3.3 skirsnį
Gegužė	Naujųjų ES valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai prisijungia prie ECBS	Žr. 2 skyrių
Birželis	Estijos, Lietuvos ir Slovėnijos valiutų dalyvavimo VKM II pradžia	Žr. 2 skyrių
Gruodis	Pirmą kartą paskelbiama ECB finansinio stabilumo apžvalga	Žr. 7 skyrių
2005 m.		
Kovas–balandis	Po aukšto lygio grupės, pirmininkaujamos Wim Kok, peržiūros atnaujinama Lisabonos strategija	Žr. 2 skyrių
Kovas–birželis	Atnaujinamas Stabilumo ir augimo paktas	Žr. 2 skyrių

Pagrindiniai instituciniai įvykiai Eurosistemos istorijoje, 1998–2008

Gegužė	Patvirtinamas visos ES susitarimo memorandumas dėl priežiūros institucijų, centrinių bankų ir finansų ministerijų bendradarbiavimo finansinių krizių metu	Žr. 7 skyrių
Gegužė	Kipro, Latvijos ir Maltos valiutų dalyvavimo VKM II pradžia	Žr. 2 skyrių
Rugpjūtis	Eurosistema paskelbia nuomonę Komisijos konsultacijai dėl ES finansinių paslaugų politikos (2005–2010 m.)	Žr. 7 skyrių
Rugsėjis	Pirmą kartą ECB paskelbia euro zonos finansinės integracijos rodiklius	Žr. 6 skyrių
Lapkritis 2006 m.	Slovakijos kronos dalyvavimo VMK II pradžia	
Liepa 2007 m.	TARGET2-Securities projekto pradžia	Žr. 6 skyrių
Sausis	Slovėnija prisijungia prie euro zonos	Žr. 2 skyrių
Sausis	Bulgarijos ir Rumunijos nacionaliniai centriniai bankai prisijungia prie ECBS	Žr. 2 skyrių
Kovas	ECB pirmą kartą paskelbia ataskaitą apie finansinę integraciją Europoje	Žr. 6 skyrių
Gegužė	Paskelbiamas „Public commitment with respect to the ESCB’s statistical function“ („Viešasis įsipareigojimas dėl ECBS statistinės funkcijos“)	Žr. 8 skyrių
Birželis	Pirmas bendras ECB ir Eurostato leidinys apie institucinio sektoriaus integruotas ketvirtines euro zonos ekonomines ir finansines ataskaitas	Žr. 8 skyrių
Lapkritis	Eurosistema paskelbia bendradarbiavimo straipsnį apie finansinio reguliavimo ir priežiūros <i>Lamfalussy</i> sistemos peržiūrą	Žr. 7 skyrių
Gruodis 2008 m.	Pasirašyta Lisabonos sutartis	Žr. 2 skyrių
Sausis	Malta ir Kipras prisijungia prie euro zonos	Žr. 2 skyrių
Balandis	Paskelbiamas „ECB Statistics Quality framework“	Žr. 8 skyrių
Balandis	Susitariama dėl naujo visos ES susitarimo memorandumo dėl priežiūros institucijų, centrinių bankų ir finansų ministerijų bendradarbiavimo finansinių krizių metu	Žr. 7 skyrių

**Valdančioji taryba
1998 m. birželio mėn.:**

Antroje eilėje (iš kairės):

Luis Ángel Rojo,
Alfons Verplaetse,
Antonio Fazio,
Yves Mersch,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala, Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Jean-Claude Trichet,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Pirmoje eilėje (iš kairės):

Eugenio Domingo Solans,
Otmar Issing, Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Sirikka Hämäläinen,
Tommaso Padoa-Schioppa



**Valdančioji taryba
2008 m. birželio mėn.:**

Trečioje eilėje (iš kairės):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Nout Wellink, Marko Kranjec

Antroje eilėje (iš kairės):

John Hurley,
Miguel Fernández Ordóñez,
Christian Noyer, Axel A. Weber,
Lorenzo Bini Smaghi,
Michael C. Bonello

Pirmoje eilėje (iš kairės):

Yves Mersch,
José Manuel González-Páramo,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Athanasios Orphanides





**Bendroji taryba
1998 m. birželio mėn.:**

Antroje eilėje (iš kairės):

Luis Ángel Rojo, Antonio Fazio,
Urban Bäckström,
António José Fernandes de Sousa,
Matti Vanhala, Klaus Liebscher,
Nout Wellink,
Lucas D. Papademos,
Edward A. J. George,
Maurice O'Connell,
Hans Tietmeyer

Pirmoje eilėje (iš kairės):

Alfons Verplaetse, Yves Mersch,
Christian Noyer,
Willem F. Duisenberg,
Bodil Nyboe Andersen,
Jean-Claude Trichet



**Bendroji taryba
2008 m. birželio mėn.:**

Trečioje eilėje (iš kairės):

Erkki Liikanen, András Simor,
Klaus Liebscher,
Nicholas C. Garganas,
Axel A. Weber,
Reinoldijus Šarkinas,
Nout Wellink, Andres Lipstok

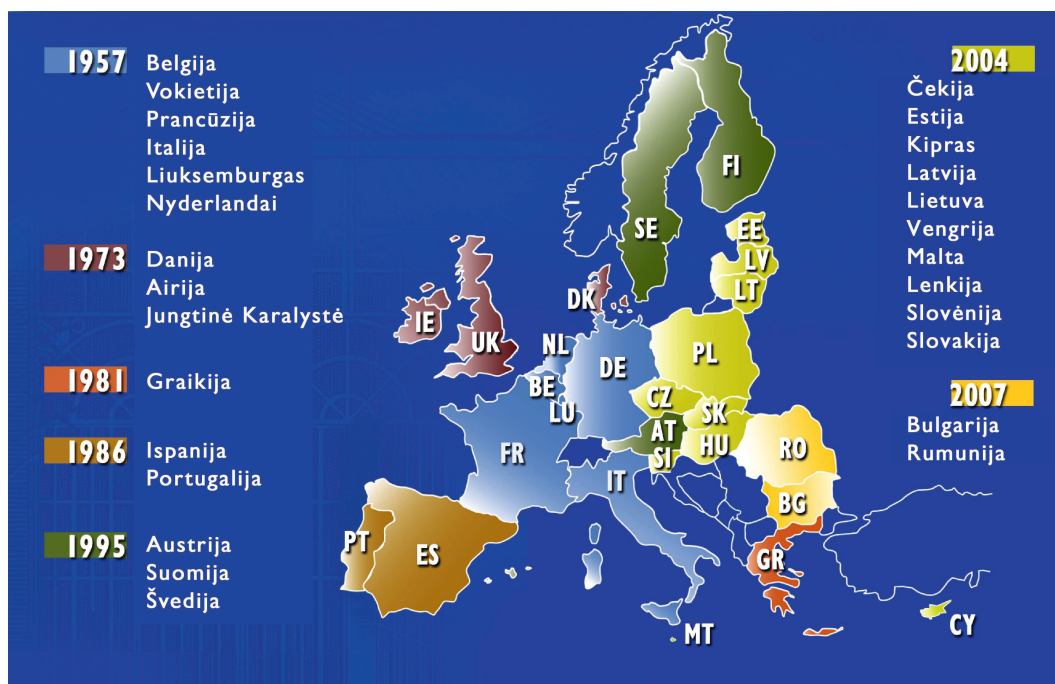
Antroje eilėje (iš kairės):

John Hurley, Nils Bernstein,
Christian Noyer,
Ilmārs Rimšēvičs, Zdeněk Tůma,
Stefan Ingves, Marko Kranjec,
Mugur Constantin Isărescu

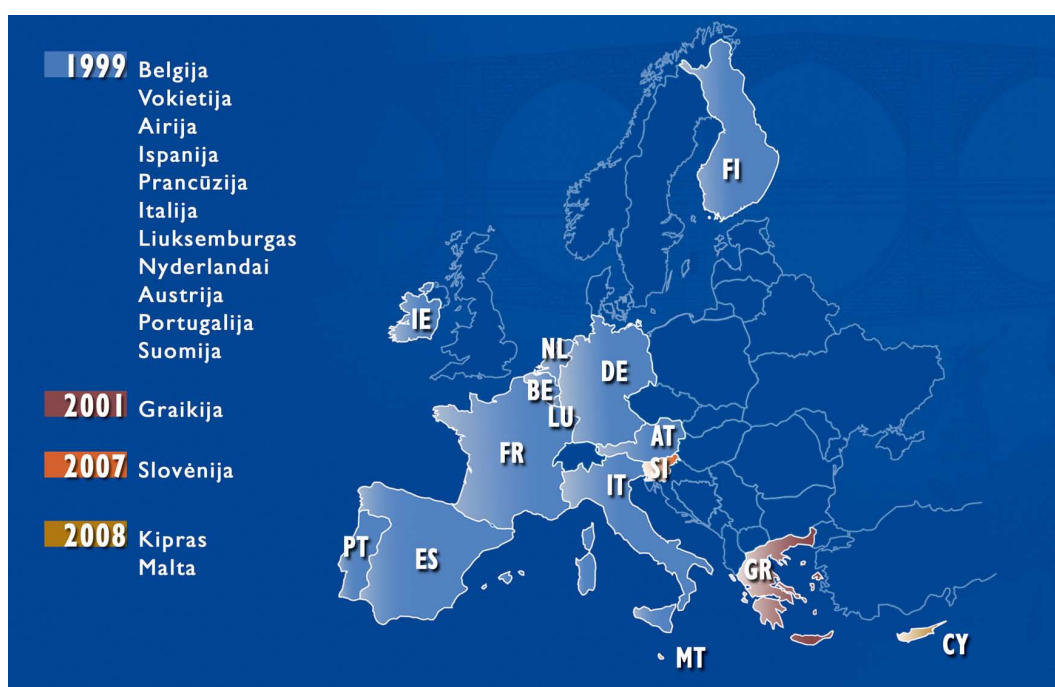
Pirmoje eilėje (iš kairės):

Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko,
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Michael C. Bonello,
Athanasios Orphanides,
Yves Mersch

EUROPOS SAJUNGOS PLĖTRA



EURO ZONOS PLĖTRA 1999–2008 M.



2. EURO ZONOS INSTITUCINĖ SĄRANGA IR VEIKLA



Euro zonoje makroekonominė politika vykdoma vadovaujantis tiksliai nustatytu įsipareigojimų pasiskirstymu. Įgaliojimai vykdyti pinigų politiką buvo perkelti į viršesnę už nacionalines institucijas lygį, t. y. perduoti ECB. O ekonominė politika tebėra valstybių narių kompetencijos sritis, kuriai taikomos derinimo procedūros. Pagal Maastrichto sutartį ECB/Eurosistema buvo suteiktas nepriklausomumas, būtinas bendrai pinigų politikai vykdyti ir kitiems uždaviniams atlikti. Be to, pagal šią Sutartį ECB numatyti tam tikri atskaitomybės reikalavimai visuomenės ir jos išrinktų atstovų – Europos Parlamento – atžvilgiu. Be to, ECB dalyvauja įvairiuose susitikimuose Europos lygiu ir reguliariai keičiasi nuomone su Bendrijos institucijomis.

EPS pirmasis dešimtmetis parodė, kad tokia precedento neturinti institucinė sąranga, kurios neatskiriama dalis yra ir ECB, yra iš esmės patikima. Tai pripažįstama ir naujojoje Lisabonos sutartyje, kuri beveik nepakeitė institucinės sąrangos. Vis dėlto tebėra svarbių klausimų. Nacionalinės politikos kūrėjai turėtų vadovautis pagal dabartinę sąrangą jiems tenkančiais įsipareigojimais, o tai dar labiau pagerintų euro zonos makroekonominius rezultatus.

Šio skyriaus struktūra tokia: 2.1 skirsnyje trumpai apžvelgiama euro zonos institucinė sąranga ir kai kurie per pastarąjį dešimtmetį įvykę pokyčiai; 2.2 skirsnyje aptariamas ECB bendradarbiavimas su kitomis Bendrijos institucijomis ir organais ir 2.3 skirsnyje pateikti ES ir euro zonos plėtros procedūriniai veiksmai.

2.1. INSTITUCINĖ SĄRANGA

Ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) institucinė sąranga, nustatyta Maastrichto sutartyje, apibrėžia aiškų įsipareigojimų pasiskirstymą tarp Bendrijos ir nacionalinio lygių. Įvedus bendrą valiutą, atsakomybė už euro zonos pinigų politiką buvo perduota Bendrijai. Tam, kad Eurosistema galėtų įgyvendinti pagrindinį savo tikslą – palaikyti kainų stabilumą, ji tapo pakankamai nepriklausoma nuo politinės įtakos. O ekonominė politika (tokia kaip fiskalinė ar struktūrinė) iš esmės ir toliau yra valstybių narių kompetencijos sritis, įtvirtinta Europos sistemoje drausmei užtikrinti. Pagrindinė tokios dichotomijos priežastis yra ta, kad ekonominė politika turi atsižvelgti į nacionalinius ypatumus ir nacionalinių institucijų sąrangą, todėl gali būti veiksmingiau įgyvendinama nacionaliniu lygiu (o pinigų sąjungos vykdoma pinigų politika iš principo yra nedaloma). Be to, daugiausia ekonominę politiką paliekant nacionalinių vyriausybių nuožiūrai, tai sudaro sąlygas tam tikrai konkurencijai, siekiant padidinti politikos veiksmingumą ir vadovautis geriausia praktika¹.

Kartu bendroji valiuta skatina nacionalinių ūkių didesnę ekonominę integraciją, o tai savo ruožtu didina jų tarpusavio priklausomybę (per paskutinius dešimt metų ypač padidėjo prekybos ir kapitalo srautai, žr. 5 skyrių). Vis labiau decentralizuotos ir nekoordinuotos politikos rezultatas gali būti priešingas, jei nebus pakankamai atsižvelgta į didėjančią tarpusavio priklausomybę. Tikėtina, kad savarankiškai priimami sprendimai bus ne tokie veiksmingi susidūrus su bendrais ekonomikos sukrėtimais, kurie iš esmės panašiai paveikia daugumą ar visas šalis. Be to, valstybės narės privalo atsižvelgti į galimą persidavimo efektą, t. y. politikos sprendimai vienoje šalyje gali turėti įtakos kitoms šalims. Valstybių narių ekonominės politikos tikslas turi būti stabilumas siekiant užtikrinti suderinamumą su bendros pinigų politikos pagrindiniu uždaviniu. Kadangi euro zonos narės pačios jau nebevykdo pinigų ir valiutų kurso politikos ir todėl turi pasikliauti kitomis priemonėmis konkurencingumui skatinti ir prisitaikyti prie sukrėtimų, tai tampa dar svarbiau. Šie argumentai rodo, kad ekonominę politiką būtina koordinuoti.

¹ Išsamesnį dabartinės sistemos aprašymą žr. 2001 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „The economic policy framework in EMU“.

Taip koordinuoti įmanoma arba politikai taikant taisyklėmis pagrįstą metodą, priklausantį nuo „griežtų“ įstatymų ar procedūrų, arba taikant „laisvą“ metodą, pagrįstą valstybių narių tarpusavio kontrole ir parama bei dialogu Bendrijos lygiu.

Trys politikos formavimo būdai

Sutartyje numatyti trys skirtingi politikos formavimo būdai įvairiose EPS srityse: i) visiškas atsakomybės už pinigų politiką perdavimas Bendrijai; ii) taisyklėmis pagrįstas koordinavimas fiskalinės politikos srityje; iii) „laisvas“ koordinavimas kitose ekonominės politikos srityse. Tolesniuose skirtniuose kiekviena iš šių politikos sričių bus aptarta atskirai.

Institucinė sąranga yra patikima

Pagrindinė šio skyriaus išvada yra ta, kad euro zonos institucinė sąranga buvo tinkama sistema EPS funkcionavimui pirmuosius dešimt metų. Naujoji Lisabonos sutartis iš esmės nepakeitė EPS institucinės struktūros, o tai rodo, kad tokia sąranga yra tinkama².

BENDRIJOS LYGMUO

Centrinio banko nepriklausomumas, atskaitomybė ir skaidrumas

Ekonomikos teorija ir istorijos pavyzdžiai iš praėjusių dešimtmečių aiškiai rodo, kad centrinio banko nepriklausomumas yra būtina sąlyga kainų stabilumui pasiekti ir išlaikyti. Atsižvelgiant į tai, ECB nepriklausomumas įvairiais aspektais yra numatytas Sutartyje, o tai įteisina jo nepriklausomumą.

Centrinio banko nepriklausomumo link: pasaulinė tendencija

Per pastaruosius kelis dešimtmečius pinigų politikos sistemų raidai visame pasaulyje buvo būdinga visuotinė tendencija siekti centrinio banko nepriklausomumo. Kaip bus matyti toliau, tai – įvairialypė sąvoka. Didesni įgaliojimai ir autonomija turi būti demokratiškai pagrįsti, o tai reiškia, kad pinigų politika turi būti vykdoma labai skaidriai ir kad reikia palaikyti intensyvius ryšius su visuomene. Šiuos pokyčius lėmė praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį radikaliai pasikeitęs ekonomistų mąstymas – buvo pripažintas lūkesčiams tenkantis esminis vaidmuo lemiant ekonominį elgesį.

Centrinio banko nepriklausomumo pagrindimas

Centrinio banko nepriklausomumas, t. y. centrinio banko apsaugojimas nuo politinės įtakos pastarajam vykdant pinigų politiką, užtikrina, kad pinigų politikos dėmesys būtų sutelktas į kainų stabilumą, o tai padeda įtvirtinti žemą infliacijos lygį ir atitinkamus infliacijos lūkesčius. Praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį infliacijai pasiekus aukštą lygį, kilo klausimas, kodėl centriniai bankai nesuvaldė infliacijos ir kaip to būtų galima išvengti ateityje. Vienas iš pagrindinių siūlytų paaiškinimų buvo tai, kad centriniai bankai nekontroliavo infliacijos, nes nebuvo pakankamai nepriklausomi. Jei centrinis bankas nėra nepriklausomas, pinigų politika negali patikimai užtikrinti kainų stabilumo, nes bet kuriuo metu ją gali paveikti politiniai interesai didinti gamybą trumpu laikotarpiu didesnės infliacijos ilgesniu laikotarpiu sąskaita. Visuomenė tai supras ir nuo pat pradžių tikėtis didesnės infliacijos, todėl trumpalaikė pusiausvyra tarp infliacijos ir gamybos išnyks ir kaip vienintelis neabejotinas padarinys nusistovės ilgalaikė didesnė infliacija. Vienintelis šios dilemos sprendimas – pinigų politikos įgyvendinimą patikėti nepriklausomam centriniam bankui, turinčiam aiškiai apibrėžtus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

Centrinio banko nepriklausomumo ekonominis pagrindimas turi būti perkeltas į visapusišką ir išsamią teisinę sistemą. Siekiant užtikrinti reikiamą ECB/ECBS nepriklausomumą, Sutarties nuostatose numatyti toliau nurodyti pinigų politikos nepriklausomumo aspektai.

² Lisabonos sutartį 2007 m. gruodžio 13 d. pasirašė ES valstybių ar vyriausybės vadovai. Ji iš dalies keičia Europos Sąjungos sutartį ir Europos Bendrijos steigimo sutartį. Ja siekiama užtikrinti, kad išsiplėtusi Europos Sąjunga veiktų demokratiškiau, skaidriai ir veiksmingiau. Numatoma, kad Lisabonos sutartis įsigalios 2009 m. po to, kai ją ratifikuos visos valstybės narės.

ECB institucinį nepriklausomumą nuo bet kokio kišimosi, įskaitant vyriausybių kišimąsi, užtikrina Sutarties 108 straipsnis. Šio straipsnio nuostatose aiškiai numatyta, kad, naudodamiesi jiems suteiktais įgaliojimais, nei ECB, nei bet kuris jo sprendimus priimančių organų narys nesiekia gauti ar nepriima jokių Bendrijos institucijų ar organų, valstybių narių vyriausybių ar bet kurio kito subjekto nurodymų. Toliau Sutartyje teigiama, kad Bendrijos institucijos ir organai bei valstybių narių vyriausybės taip pat turi gerbti šį principą ir nesiekti paveikti ECB sprendimus priimančių organų narių. ECB institucinį nepriklausomumą papildo paties banko turimi įstatymų leidimo įgaliojimai ir patariamoji funkcija, susiję su nacionalinių ir Bendrijos teisinių nuostatų, patenkančių į banko kompetencijos sritį, projektais.

Sutarties nuostatos užtikrina, kad ECB disponuotų visomis būtinomis priemonėmis ir galiomis, kad galėtų vykdyti jam suteiktus įgaliojimus. Taip užtikrinamas banko funkcinis nepriklausomumas. Pavyzdžiui, ECB turi išimtinis įgaliojimus vykdyti euro zonos pinigų politiką. ECB priklausanti banknotų spausdinimo monopolija ir reikalavimas, jog valstybės narės gali leisti monetas tik gavusios ECB leidimą, užtikrina, kad ECB visiškai kontroliuoja pinigų bazę. Be to, Sutarties 101 straipsnio nuostatos saugo Eurosistemą nuo spaudimo vykdyti valstybės skolos piniginių finansavimą drausdamas Eurosistemai skolinti valstybiniam sektoriui.

Asmeninis nepriklausomumas Valdančiosios tarybos nariams užtikrina kadencijos saugumą ir padeda išvengti interesų konflikto. Šiuo požiūriu ECBS/ECB statutu ginamas ECB sprendimus priimančių organų asmeninis nepriklausomumas, numatant palyginti ilgalaikes terminuotąsias darbo sutartis ir atmetant galimybę atleisti iš užimamų pareigų dėl politikos vykdymo praeityje. Pagrindinis argumentas šiuo klausimu yra užtikrinti, kad centrinių bankų vadovų kadencija būtų gerokai ilgesnė negu politikų. Taigi centrinio banko vadovai gali žvelgti toliau į ateitį, sutelkdami dėmesį į vidutinio laikotarpio aplinkybes, o politikų tikslai yra trumpesnės trukmės, atitinkantys rinkimų ciklus.

Galiausiai finansinis nepriklausomumas, t. y. centrinio banko teisė pačiam tvarkyti savo finansinius išteklius ir pajamas, yra svarbus dėl to, kad leidžia centriniam bankui veiksmingai atlikti savo uždavinius. Ekonominėje ir pinigų sąjungoje tokį nepriklausomumą užtikrina tai, kad ECB turi savo biudžetą, nepriklausomą nuo ES biudžeto, o Eurosistemos nacionaliniai centriniai bankai visiškai pasirašo ir apmoka ECB kapitalą.

Lisabonos sutartyje ECB yra konkrečiai nurodoma kaip viena iš Sąjungos institucijų. Šis ECB juridinio statuso pokytis neturi jokio reikšmingo poveikio banko pozicijai ES institucinėje sąrangoje, kadangi Lisabonos sutartyje nekeičiami ECB pagrindiniai instituciniai bruožai, tokie kaip banko pagrindiniai tikslai ir uždaviniai, jo galios priimti teisės aktus bei juridinio asmens statusas ir nepriklausomumas.

Sutartimi ir statutu ECB suteiktas toks didelis nepriklausomumas turi būti atitinkamai įteisintas, kad atitiktų Europos bendruomenės demokratinius pamatus. Bankas turi būti atskaitingas visuomenei ir demokratiškai išrinktiems organams. Nepriklausomų centrinių bankų demokratinis teisėtumas įvairiose demokratinėse sistemose nevienodai reglamentuojamas. Jiems suteikti įgaliojimai taip pat gali skirtis priklausomai nuo siektinų tikslų skaičiaus.

Kalbant apie ECB/ECBS demokratinį teisėtumą, galima būtų paminėti tris dalykus. Pirma, pagrindinis demokratinio teisėtumo šaltinis – Sutarties ratifikavimas ir šalies įstatymais iš dalies pakeisti nacionalinių centrinių bankų statutai. Antra, svarbu ir tai, kad Valdančiosios tarybos narius, įskaitant ECB vykdomosios valdybos narius ir nacionalinių centrinių bankų valdytojus, skiria demokratinės institucijos. Galiausiai ECB turi būti atskaitingas už savo vykdomą politiką.

Kalbant apie atskaitomybę, ECB turi paaiškinti piliečiams ir jų atstovams Parlamente, kaip jis vykdydamas suteiktus įgaliojimus. ECB turi pateikti metų ataskaitą apie savo pinigų politiką ir kitą vykdomą veiklą Europos Parlamentui, Tarybai, Komisijai ir Europos Vadovų Tarybai (daugiau informacijos apie šias institucijas žr. 2.2 skirsnyje). ECB turi pristatyti šią ataskaitą Europos Parlamentui ir Tarybai. Be to, ECB pirmininkas ir kiti Vykdomosios valdybos nariai gali pasisakyti kompetentinguose Europos Parlamento komitetuose Parlamento arba savo pačių prašymu (ECB įsipareigojimai dėl atskaitomybės Europos Parlamentui paaiškinti 2.2 skirsnyje).

Atsiskaityti yra paprasčiau, jeigu centrinis bankas turi aiškiai apibrėžtus įgaliojimus, kuriuos turi vykdyti. Europos Sąjungoje pagal Sutartį ECB/ECBS numatytas aiškus pagrindinis tikslas – palaikyti kainų stabilumą. O jei centriniam bankui tuo pat metu tektų siekti kelių tikslų, būtų atitinkamai vis sudėtingiau laikyti banką atsakingu už jam suteiktų įgaliojimų vykdymą. Be to, ECB valdančioji taryba nustatė siektino tikslo kiekybinį apibrėžimą bei tinkamą ir visapusišką strategiją, o tai apriboja savarankiškus sprendimus ir asmeninę įtaką sprendimų priėmimui.

Tai, kad infliacijos lygio mažėjimas visame pasaulyje ir sėkmingas infliacijos lūkesčių įtvirtinimas per pastaruosius du dešimtmečius sutapo su centrinių bankų nepriklausomumo didėjimu visame pasaulyje, aiškiai rodo, kad centrinio banko nepriklausomumas yra būtina sąlyga kainų stabilumui pasiekti ir palaikyti. Šią nuomonę patvirtina ir oficialūs empiriniai duomenys. Nemažai atliktų tyrimų parodė, kad įvairiose šalyse didesnis centrinio banko nepriklausomumas siejamas su mažesne vidutine infliacija³.

PINIGŲ POLITIKA

Vadovaujantis Maastrichto sutartimi, atsakomybė už bendrą pinigų politiką priskiriama ECB. Jam taip pat iškeliamas pagrindinis uždavinys – palaikyti kainų stabilumą. Nepažeisdama šio pagrindinio tikslo, pinigų politika turi prisidėti prie bendros Bendrijos ekonominės politikos. Tokia tvarka pagrįsta principu, kurį patvirtina empiriniai duomenys, moksliniai tyrimai ir bendra visuomenės nuomonė, kad stabilių kainų palaikymas yra geriausias būdas, kaip pinigų politika gali prisidėti siekiant Bendrijos ekonominės politikos uždavinių, tokių kaip aukštas užimtumo lygis, tvarus ir neinfliacinis augimas. Pinigų politikos sistemos pagrindiniai bruožai ir jos įgyvendinimas aptarti 3 skyriuje. Per pastaruosius dešimt metų sukaupta patirtis patvirtino, kad šis požiūris yra teisingas ir tvirtas, – tai nušviesta 4 skyriuje, kur nagrinėjami euro zonos makroekonominiai rezultatai.

Euro zonoje su pinigų politika susijusius sprendimus priima ECB valdančioji taryba – ją sudaro šeši ECB vykdomosios valdybos nariai ir euro zonoje priklausančių šalių nacionalinių centrinių bankų valdytojai – vadovaujantis principu „vienas asmuo – vienas balsas“. Kalbant apie operacijas, kurias atliekant įgyvendinami pinigų politikos sprendimai, pasakytina, kad, kai tik galima ir reikia, Valdančioji taryba šias operacijas atlieka per nacionalinius centrinius bankus, vadovaudamasi veiklos decentralizavimo principu⁴ (pvz., savaitinių pagrindinių refinansavimo operacijų minimalią siūlomą normą centralizuotai nustato ECB, tačiau pačias konkurso operacijas atlieka nacionaliniai centriniai bankai su savo rinkos sandorio šalimis).

³ Žr. Mouton P., Jung A. ir Mongelli F. (2008 m.) „The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision making“, Annex 1, ECB Occasional Paper No 79. Čia trumpai apžvelgiami įrodymai ir pakartotinis vertinimas.

Eurui buvo pasirinkta taikyti lankstaus valiutų kurso režimą. Tai reiškia, kad euro vertė už euro zonos ribų nustatoma rinkose – kaip ir daugumos kitų pagrindinių valiutų, pavyzdžiui, JAV dolerio. Valiutų kursas nėra ekonominės politikos priemonė. Iš tiesų nebūtų buvę prasminga kurti euro valiutą, o vėliau su ja susijusiai pinigų politikai taikyti išorės, o ne vidaus reikalavimus. Kainų stabilumas yra ir pinigų, ir valiutų kurso politikos tikslas, t. y. nėra valiutų kurso tikslo. Vykdydamas savo pinigų politiką, ECB atsižvelgia į valiutų kursą tik tiek, kiek jis turi įtakos ekonominei situacijai ir kainų stabilumo perspektyvai.

NACIONALINIS LYGMUO

Fiskalinė politika

Sklandžiai pinigų sąjungos veiklai užtikrinti būtina fiskalinė drausmė, kadangi dėl nepatikimos fiskalinės politikos gali atsirasti tam tikrų lūkesčių arba kilti politinis spaudimas centriniam bankui leisti didesnę infliaciją, siekiant sumažinti valdžios sektoriaus skolą arba palaikyti mažą palūkanų normą. Todėl Sutartyje yra kelios nuostatos, padedančios išvengti tokių pavojų. Fiskalinė politika ir jos padariniai plačiau aptarti 4 skyriuje.

Pirma, pagal Sutarties nuostatas aiškiai draudžiama finansuoti valstybinio sektoriaus skolas per centrinius bankus. Be to, yra ir nuostata, numatanti, kad valstybinis sektorius neturėtų turėti privilegijų naudotis finansų įstaigomis. Taip pat Sutarties vadinamajame „jokios finansinės pagalbos“ straipsnyje aiškiai nurodyta, kad nei Bendrija, nei valstybė narė nėra atsakinga už kitos valstybės narės įsipareigojimus.

Sutartyje yra ir nuostata, numatanti valstybių narių įsipareigojimą vengti perviršinio deficito. Valstybėms narėms, kurios nesilaiko prie Sutarties pridėdame Protokole dėl perviršinio biudžeto nurodytų valdžios sektoriaus deficito ir skolos kontrolinių dydžių, galiausiai gali būti taikomos finansinės sankcijos.

1997 m. fiskalinė sistema gerokai patobulinta priėmus Stabilumo ir augimo pakta⁵. Stabilumo ir augimo pakto prevencinėse nuostatose numatyta konkretesnė daugiašalės priežiūros procedūra, t. y. euro zonos narės teikia stabilumo programą, o euro zonai nepriklausančios narės – pranešimą apie konvergenciją. Šiose kasmetinėse programose apžvelgiami ekonominiai bei fiskaliniai pokyčiai kiekvienoje šalyje, fiskalinės politikos vidutinio laikotarpio tikslas ir atitinkamas koregavimas šiam tikslui pasiekti. Be to, Taryba gali pateikti išankstinę išpėjimą rekomendaciją. Stabilumo ir augimo pakto korekcinėje dalyje išaiškinti ir racionalizuoti perviršinio deficito procedūros etapai ir grafikas.

Kalbant apie Stabilumo ir augimo pakto koreguojamąją dalį, po jo reformos 2005 m. procedūros tapo lankstesnės. Visų pirma buvo išplėsta veiksmų laisvė nustatant perviršinį deficitą ir pratęsti procedūriniai terminai. Prevencinių nuostatų atveju atnaujintame Stabilumo ir augimo pakte numatyta didesnė veiksmų laisvė nustatant ir siekiant vidutinės trukmės tikslų. Daugelis stebėtojų, įskaitant ir ECB, išreiškė susirūpinimą, kad šie pokyčiai pakirs pasitikėjimą fiskaline sistema ir valstybės finansų tvarumu euro zonos narėse, dėl to pati sistema iš esmės bus sudėtingesnė ir ne tokia skaidri.

⁴ Daugiau apie decentralizavimo principą ir jo skirtumą, palyginti su subsidiarumo principu, žr. Zilioli, ESZB-Satzung, Artikel 12, in von der Groeben-Schwarze hrgb., Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union, 2003 m., 6. edition, p. 427–428 ir Zilioli, Selmayr, „The Law of the ECB“, Hart publishing, 2001, p. 70–71.

⁵ 1997 m. birželio mėn. priimtą Stabilumo ir augimo pakta sudaro Europos tarybos nutarimas Nr. 1466/97 ir Reglamentas Nr. 1467/97. Taip pat žr. Stark J. (2001) „The genesis of a pact“ iš Brunila A., Buti M. ir Franco D. (red.) The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EMU. Basingstoke: Palgrave.

Struktūrinė politika

Sutarties nuostatose nustatyta, kad valstybės narės savo šalių ekonominę politiką vertintų kaip „bendro intereso reikalą“. Bendrosios ekonominės politikos gairės (BEPG) yra kertinis šios sąrangos akmuo. Sutartyje taip pat numatyta užimtumo politikos daugiašalės priežiūros sistema, įskaitant Užimtumo gairių priėmimą. Nors Taryba gali pateikti rekomendacijas BEPG nuostatomis nesivadovaujančioms valstybėms narėms, tačiau Sutartyje nenustatytas poveikio ar sankcijų mechanizmas.

Struktūrinė politika yra svarbi visos ekonominės politikos koordinavimo dalis ir jai taikomas „laisvo“ koordinavimo metodas, pagrįstas daugiausia šalių tarpusavio kontrole ir parama. Kaip aptarta 4 skyriuje, sklandžiai EPS veiklai užtikrinti būtinos labai lanksčios ir konkurencingos rinkos, kadangi šalys negali naudotis prieš EPS pradžių veikusiais mechanizmais savo konkurencingumui atgaivinti (pvz., devalvuodamos valiuta). Į pasiūlą orientuotoje ekonominėje politikoje turi būti atsižvelgta į kiekvienos šalies specifines aplinkybes, todėl įmanomas tik „laisvas“ tokios atskiroms šalims pritaikytos politikos koordinavimas.

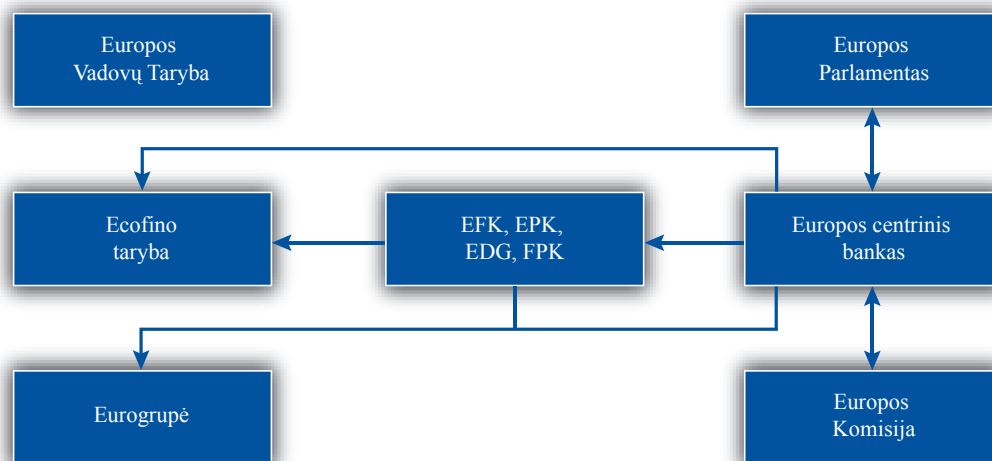
2000 m. kovo mėn. Europos Vadovų Taryba Lisabonoje patobulino šį metodą ir priėmė vadinamąją Lisabonos strategiją. Joje numatytos ambicingos struktūrinės reformos Europos Sąjungos augimo potencialui padidinti. Strategijoje numatytos dvi institucinės naujovės: i) „pavasario posėdžiai“, kuriuose Europos Vadovų Taryba turi suteikti politinį akstiną numatyti ir ekonominės politikos, ir struktūrinių reformų gaires, ir ii) naujas „atviras koordinavimo metodas“ (nauja valdymo forma ES) – bendradarbiavimą skatinanti priemonė, remiantis „geriausios praktikos“ apibrėžimu.

Tačiau, praėjus penkeriems metams po Lisabonos strategijos sukūrimo, jos rezultatai buvo gana įvairūs. Po peržiūros, kurią atliko buvusio Nyderlandų Ministro Pirmininko Wim Kok vadovaujama aukšto lygio grupė, 2005 m. pavasarį posėdžiavusi Europos Vadovų Taryba susitarė iš esmės pakeisti Lisabonos strategiją. Atnaujintoje Lisabonos strategijoje daugiausia dėmesio vėl buvo skirta augimui ir užimtumui, o valdymas buvo supaprastintas siekiant padidinti šalių indėlį vykdant struktūrines reformas ir taip padidinti viso proceso politinį teisėtumą.

2005 m. pavasarį posėdžiavusi Europos Vadovų Taryba taip pat susitarė sujungti BEPG ir Užimtumo gaires į vieną dokumentų rinkinį – Integruotas gaires – siekdama padidinti jų nuoseklumą. Šios gairės patvirtintos trejiems metams, prireikus kasmet jas atnaujinti. Be to, nacionalinės reformų programos pakeitė nemažai ankstesnių ataskaitų, o tai leidžia kasmet įvertinti iki tol padarytą pažangą.

Turint omenyje nemažą euro zonos dydį, nekeista, kad skiriasi jos narių ekonominės veiklos rezultatai (žr. 3 ir 4 skyrius – juose aprašyti makroekonominių rezultatų skirtumai euro zonoje). Panašūs pastebėjimai tinkami ir kitų didelių valiutos zonų, pavyzdžiui, JAV, atveju. Tačiau tai, jog ekonominiai skirtumai euro zonoje linę nekisti, rodo, kad euro zonos šalių ekonomikos yra nepakankamai lanksčios. Todėl būtina, jog vyriausybės ir toliau būtų išipareigojusios siekti Lisabonos strategijoje iškeltų tikslų, kad būtų pasinaudota EPS teikiama nauda.

1 pav. ECB ryšiai su kitomis Bendrijos institucijomis (organais)



2.2. ECB BENDRADARBIAVIMAS SU KITOMIS BENRIJOS INSTITUCIJOMIS IR ORGANAIŠ

Ką tik aptartai EPS institucinei sąrangai reikia didesnės sąveikos tarp Bendrijos ir supranacionalinių institucijų. Šis skirsnis papildo anksčiau išdėstytas mintis apie bendrus principus, kuriais pagrįsta EPS sąranga. Daugiausia dėmesio skirta ECB bendradarbiavimui su pagrindinėmis Bendrijos institucijomis⁶.

RYŠIAI SU EUROPOS PARLAMENTU

Kaip jau minėta, savo nepriklausomumui užtikrinti ECB yra skaidrus visuomenės atžvilgiu. Be to, jam taikomi dideli atskaitomybės reikalavimai, ypač Europos Parlamento atžvilgiu. Atsižvelgiant į tai, ECB pirmininkas ir kiti Vykdamosios valdybos nariai gali pasisakyti kompetentinguose Europos Parlamento komitetuose Parlamento ar jų pačių prašymu. Praktiškai ECB pirmininkas pasisako Ekonomikos ir pinigų politikos komitete kas ketvirtį. ECB metų ataskaita teikiama Ekonomikos ir pinigų politikos komitetui ir Europos Parlamento plenarinei sesijai.

Be to, be Sutartyje numatytų reikalavimų, ECB ir Europos Parlamentas palaiko ryšius ir kitais būdais, pavyzdžiui, rengiami neoficialūs vizitai. ECB taip pat sutiko atsakyti į Europos Parlamento narių raštu pateiktus klausimus. Skaidrumui padidinti ir klausimai, ir atsakymai skelbiami ES Oficialiajame leidinyje.

ECB yra atskaitingas Europos Parlamentui

⁶ Atkreipkite dėmesį, kad anksčiau pateiktoje schemoje parodyti ryšiai tik tarp ECB ir kitų Bendrijos institucijų (forumų), o ne ryšiai tarp pačių Bendrijos institucijų (forumų). Išsamesnę analizę žr. 2000 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „The ECB's relation with institutions and bodies of the European Community“.

ECB pirmininkas gali dalyvauti
Ecofino tarybos posėdžiuose

Tokia tvarka užtikrina, kad ECB būtų iš esmės laikomas atskaitingu ES išrinktiems atstovams ir visuomenei.

RYŠIAI SU ECOFINO TARYBA IR JOS PARENGIAMAISIAIS KOMITETAIS

Ecofino taryba, t. y. finansų ministrų sudėties Taryba, sprendžia ekonominės ir finansų politikos klausimus, susijusius su visa ES (priešingai negu Eurogrupė, žr. tolesnį poskirsnį) ir gali priimti oficialius sprendimus. Pagal Sutarties nuostatas, ECB pirmininkas gali dalyvauti Tarybos posėdžiuose, kai Taryba sprendžia su ECB/Eurosistema tikslais ir uždaviniais susijusius klausimus. Sutartyje taip pat yra nuostata, numatanti, kad Tarybos pirmininkas (faktinis Eurogrupės pirmininkas) gali dalyvauti Valdandčiosios tarybos posėdžiuose be teisės balsuoti.

Ecofino tarybos sprendimus rengia Ekonomikos ir finansų komitetas (EFK), kurį sudaro aukštesnieji atstovai iš finansų ministerijų ir centrinių bankų bei Europos Komisijos ir ECB aukšti pareigūnai. Šis komitetas atlieka pagrindinį vaidmenį vertinant valstybių narių ir Bendrijos ekonominę ir finansinę padėtį bei koordinuoja ES poziciją tarptautiniuose forumuose. Finansinių paslaugų komitetas (FPK) dalyvauja rengiant Ecofino sprendimus finansų paslaugų ir priežiūros srityje. ECB taip pat yra Ekonominės politikos komiteto (EPK) narys. Šiam komitetui tenka svarbiausias vaidmuo rengiant Ecofino tarybos svarstymus struktūrinių reformų srityje.

RYŠIAI SU EUROGRUPE

Dialogas Eurogrupėje ...

Ekonominis euro zonos valdymas daugiausia priklauso nuo Eurogrupėje vykstančių neoficialių diskusijų. Šis neoficialus organas (Eurogrupės darbo grupė – EDG), kuris įsteigtas 1997 m. gruodžio mėn. Liuksemburge vykusio Europos Vadovų Tarybos susitikime priimto nutarimo pagrindu, susirenka posėdžiauti kartą per mėnesį, dalyvaujant euro zonos šalių finansų ministrams. Šiuose posėdžiuose kviečiami dalyvauti ir ekonomikos ir pinigų politikos komisaras bei ECB pirmininkas.

Eurogrupės posėdžiuose euro zonos pagrindiniai pinigų politikos kūrėjai atvirai ir aiškiai išsako savo nuomonę. Tokių diskusijų metu ECB gauna informaciją iš pirmų šaltinių ir gali paaiškinti su politika susijusius savo sprendimus.

... tapo dar svarbesnis

Per pastaruosius dešimt metų Eurogrupės svarba išaugo. Tai matyti ir iš jos darbotvarkės, kuri laikui bėgant išsiplėtė. Anksčiau daugiausia dėmesio skyrusi fiskalinei politikai, dabar Eurogrupė sprendžia tokius su politika susijusius klausimus kaip struktūrinės reformos, atskirų euro zonos šalių konkurencingumo raida, finansinis stabilumas ir valiutų kurso pokyčiai. Eurogrupės neoficialus vaidmuo dabar jau pripažintas prie naujosios Lisabonos sutarties pridedamame protokole. Jame nurodytas tikslas – „dar glaudesnis ekonominės politikos euro zonoje koordinavimas“.

RYŠIAI SU EUROPOS KOMISIJA

Glaudūs ryšiai su Komisija

EPS institucinėje sąrangoje Europos Komisijai tenka svarbus vaidmuo. Komisija turi iniciatyvos teisę teikti priimti Bendrijos teisės aktus Europos Parlamentui ir Tarybai. Ji taip pat atlieka pagrindinį vaidmenį stebint Europos lygiu priimtų sprendimų ir susitarimų įgyvendinimą. ECB nuolat palaiko ryšius su Komisija ir Europos susirinkimuose keičiasi nuomonėmis su Komisijos atstovais. Be to, ekonomikos ir pinigų politikos komisaras gali dalyvauti Valdandčiosios tarybos posėdžiuose be teisės balsuoti. Be šių oficialių ryšių ECB užmezgė neoficialius darbinus ryšius su Komisijos tarnybotomis.

2.3. PLĖTRA

ES PLĖTRA

Pirmieji dešimt euro gyvavimo metų sutapo su precedento neturinčia Europos Sąjungos plėtra. 2004 m. gegužės 1 d. į Sąjungą įstojo dešimt naujų šalių, o 2007 m. sausio 1 d. prisijungė dar dvi šalys. Daugeliu aspektų ši plėtra buvo didžiausia ir plačiausia Europos Sąjungos istorijoje. Bendras valstybių narių skaičius padidėjo nuo 15 iki 27, o gyventojų skaičius padidėjo apie 100 mln. ir sudarė beveik 500 mln. Šios plėtros ekonominius poveikis buvo iš esmės palyginti nedidelis. Bendras BVP padidėjo mažiau negu 10%, kadangi stojimo į Sąjungą metu vienam gyventojui tenkančios pajamos daugumoje naujųjų narių buvo gerokai mažesnės negu ES vidurkis.

Tikimasi, kad Sąjunga plėsis ir ateityje, bet lėčiau. Trim šalims suteiktas kandidačių statusas: 1999 m. – Turkijai, 2004 m. – Kroatijai, 2005 m. – Buvusiai Jugoslavijos Respublikai Makedonijai. Visos kitos Vakarų Balkanų šalys yra potencialios šalys kandidatės ir turi perspektyvų ateityje prisijungti prie ES.

Atsižvelgiant į tai, kad ateityje visos naujosios valstybės narės turėtų įvesti eurą, Eurosistema atidžiai stebėjo ir toliau stebi ES plėtrą. ECB bendroji taryba reguliariai peržiūri ekonominius, finansinius ir pinigų pokyčius šalyse kandidatėse ir galimose šalyse kandidatėse. Be to, Eurosistema užmezgė glaudžius ryšius su centriniais bankais tų šalių, kurios rengiasi narystei ES. Prieš anksčiau vykusius plėtros etapus Eurosistema kartu su nacionaliniais centriniais bankais organizavo keletą seminarų apie stojimo į ES procesą, padėjusių stojančiųjų šalių centriniais bankams sklandžiai įsilieti į ECBS. ECB taip pat palaiko glaudžius ryšius ir keičiasi informacija (taip pat ir kasmetinio aukšto lygio politinio dialogo metu) su dabartinių šalių kandidačių centriniais bankais.

EURO ZONOS PLĖTRA

Iš pradžių euro valiuta buvo įvesta kaip bendra valiuta 11 valstybių narių. Po dešimties metų ji buvo 15 valstybių narių valiuta. Jau įvyko trys euro zonos plėtros etapai: 2001 m. prisijungė Graikija, 2007 m. – Slovėnija, o 2008 m. – Kipras ir Malta. Tikimasi, kad ateityje euro zona plėsis toliau.

ES šalys siekia įvesti eurą vadovaudamosi aiškiai nustatyta tvarka, kurią sudaro keli etapai.

Pirmasis etapas tęsiasi iki tol, kol valstybė narė prisijungia prie valiutų kurso mechanizmo VKM II. Šio etapo metu šalies pinigų ir valiutų kurso politikai taikomi trys pagrindiniai Sutarties reikalavimai. Pirma, reikalaujama, kad šalies valiutų kurso politika būtų laikoma bendru reikalu. Antra, kainų stabilumas laikomas pinigų politikos pagrindiniu tikslu ir jo turėtų būti siekiama. Trečia, šalis turi vengti perviršinio deficito (nors, pagal perviršinio deficito procedūrą, finansinės sankcijos gali būti taikomos tik kai šalis yra įvedusi eurą).

Neseniai vykusį didelę ES plėtrą

Kelias euro įvedimo link ...

...prisijungiama prie VKM II ...

... neperžengiamos
svyravimo ribos ...

Antrasis etapas prasideda valstybei narei prisijungus prie VKM II. Šiame mechanizme šalies valiutai nustatomas fiksuotas, tačiau koreguojamas kursas euro atžvilgiu ir taikomos standartinės 15% svyravimo ribos nuo centrinio kurso ribos. Pastarasis mechanizmas pakeitė nuo 1979 m. iki euro įvedimo 1999 m. sausio 1 d. egzistavusį pirmąjį valiutų kurso mechanizmą. Valiutų kurso mechanizmas atlieka stabilizuojantį vaidmenį, padeda makroekonominę politiką paversti ilgalaikę ir prisideda įtvirtinant infliacijos lūkesčius. VKM II yra rinkos išbandymas valstybėms narėms, siekiančioms įvesti eurą, kadangi tikimasi, jog šalys vykdys į stabilumą orientuotą politiką, kad skatintų valiutų kurso stabilumą ir nominalią konvergenciją. Taigi dalyvavimas VKM II gali būti laikomas „treniruote“ siekiant įvykdyti su euro įvedimu susijusius reikalavimus.

... įvykdomi konvergencijos
kriterijai

Euro įvedimas – trečiasis etapas – įmanomas tik tada, kai šalis nuosekliai įvykdo visus reikalavimus, vadinamus konvergencijos kriterijais (žr. 4.4 skirsnį). Šie kriterijai nustatyti Maastrichto sutartyje ir smulkiau paaiškinti prie Sutarties pridedamame protokole. Jie skirti užtikrinti, kad būtų nuosekliai pasiekta kainų raidos, ilgalaikių palūkanų normų, valdžios sektoriaus deficito ir skolos nominali konvergencija. Be to, valstybė narė turi būti dalyvavusi VKM II dvejus metus ir be jokios didelės įtampos laikiusis numatytų normalių valiutų kurso svyravimo ribų. Būtina, kad per šį laikotarpį atitinkama šalis visiškai suderintų savo nacionalinius teisės aktus (ypač teisės aktus, susijusius su atitinkamu centriniu banku) su Sutarties ir ECBS statuto nuostatomis.

Sprendimą, ar valstybė narė pasiekė reikiamą tvarios konvergencijos lygį, kad galėtų įvesti eurą, priima Ecofino taryba po valstybių ar vyriausybių vadovų pasitarimo. Sprendimas grindžiamas ECB ir Europos Komisijos rengiamais pranešimais apie konvergenciją, Europos Parlamento nuomone ir Europos Komisijos siūlymu. Be to, Ecofino taryba priima reikiamus reglamentus, susijusius su euro įvedimu naujoje valstybėje narėje, įskaitant reglamentą, nustatantį neatšaukiamą atitinkamos nacionalinės valiutos perskaičiavimo į eurus kursą.

ES nustatė aiškią procedūrą, pagal kurią numatoma, kad euro įvedimas yra galutinė daugiašalio struktūrinio konvergencijos proceso dalis. Todėl vienašališkas oficialus euro įvedimas būtų nesuderinamas su Sutarties nuostatomis.

Prisijungimas prie euro zonos susijęs su tam tikrais veiklos pasikeitimais. Tam reikalingas ir intensyvus techninis pasirėngimas, ypač susijęs su grynųjų pinigų keitimu, pinigų politikos įgyvendinimui reikalingomis priemonėmis ir dalyvavimu euro rinkų infrastruktūrose, skirtose mokėjimams vykdyti ir įkeitimo sandoriams atlikti. Euro sistema vykdo įvairias informacines kampanijas, kurių tikslas grynųjų pinigų tvarkytojus ir visuomenę supažindinti su eurų banknotais ir monetomis, jų apsaugos požymiais (pvz., namų ūkiams platinami informaciniai lankstinukai arba organizuojamos verslo bendruomenei skirtos konferencijos ir seminarai). Įvedus eurą, nacionaliniai centriniai bankai tampa Euro sistemos nariais, o jų valdytojai prisijungia prie Valdančiosios tarybos.

2.4. IŠVADOS

Maastrichto sutartyje nustatyta institucinė sąranga yra unikali. Ji derina centralizuotą pinigų politiką su decentralizuota fiskaline ir struktūrine politikomis. Be šio aiškaus išipareigojimų pasiskirstymo, tokia sąranga numato atitinkamas koordinavimo procedūras, kuriose atsižvelgta į po bendrosios valiutos įvedimo padidėjusią euro zonos narių tarpusavio priklausomybę.

Pirmųjų dešimties metų EPS veiklos patirtis rodo, kad tokia sąranga veikia gerai. Tai pripažįstama ir naujojoje Lisabonos sutartyje, kuri iš esmės nepakeitė šios sąrangos. Kartu ne visi politikos kūrėjai vykdė savo įsipareigojimus ir laikėsi Bendrijos lygiu priimtų susitarimų. Todėl patirtis, kuri galėtų būti naudinga EPS veiklai antrąjį dešimtmetį, yra ta, kad visi politikos kūrėjai turėtų vadovautis pagal dabartinę EPS sąrangą jiems tenkančiais įsipareigojimais. Tokiu atveju EPS veikla ir toliau bus sėkminga.

3. ECB PINIGŲ POLITIKOS STRATEGIJA IR JOS ĮGYVENDINIMAS

Siekdama vykdyti savo įgaliojimą – palaikyti kainų stabilumą euro zonoje – Valdančioji taryba nuo pat pinigų sąjungos įsteigimo viešai skelbia savo pinigų politikos strategiją. Apskritai per paskutinius dešimt metų ECB strategija pasiteisino. Pinigų politikos sprendimai padėjo saugiai įtvirtinti stabilias kainas atitinkančios infliacijos lūkesčius ilgesniu laikotarpiu. Kartu Eurosistemos operacinės sistemos lankstumas (ir pinigų politikos įgyvendinimui naudojamų priemonių ir procedūrų įvairovė) įrodė esantis veiksmingas netgi finansinių neramumų metu.

Skyrių sudaro šie skirsniai: 3.1 skirsnyje apžvelgiama ECB pinigų politikos strategija. Jame aprašyta, kaip per pastarąjį dešimtmetį formavosi dviejų ramsčių sistemoje atliekama ekonominė ir pinigų analizė, kuria remdamasi Valdančioji taryba vertina riziką kainų stabilumui. 3.2 skirsnyje aprašoma, kaip vykdoma bendra pinigų politika ir kaip ji sėkmingai padeda formuoti infliacijos lūkesčius nuolat besikeičiančiomis ekonominėmis ir finansinėmis sąlygomis ir kylant įvairiems iššūkiams. Šiame skirsnyje skiriami penki pagrindiniai pinigų politikos įgyvendinimo etapai: perėjimas prie pinigų sąjungos (1998 m. vidury–1999 m. vidury), pinigų politikos sugriežtinimas infliaciniam spaudimui riboti (1999 m. vidury–2000 m. vidury), pagrindinių ECB palūkanų normų mažinimas (2001 m. pradžia–2003 m. vidury), pagrindinių ECB palūkanų normų nekintančio lygio palaikymas (2003 m. vidury–2005 m. pabaiga), skatinamosios pinigų politikos atsiskyrimas (nuo 2005 m. pabaigos). 3.3 skirsnyje aprašomos operacinės priemonės ir procedūros, kurias ECB naudoja pinigų politikos sprendimams įgyvendinti. 3.4 skirsnyje apibendrinant aprašytos kelios išmoktos pamokos ir būdai tobulėti.

3.1. ECB PINIGŲ POLITIKOS STRATEGIJA

KODĖL KAINŲ STABILUMAS? KOKIA JO NAUDA?

Europos Sąjungos sutartyje (dar vadinamoje Maastrichto sutartimi) numatyta aiški Eurosistemos tikslų hierarchija, o kaip svarbiausias tikslas išskirtas kainų stabilumas. Toks pasirinkimas pagrįstas istorijos pamokomis ir ekonomikos teorija. Kainų stabilumas įvairiais būdais palaiko aukštesnį gyvenimo lygį.

Kainų stabilumas apsaugo pajamų ir turto realiąją vertę, o netikėtos infliacijos neišvengiamas padarinys – nenumatytas ir savavališkas turto bei pajamų perskirstymas. Kainų stabilumas ypač naudingas pažeidžiamiausioms visuomenės grupėms. Šios grupės investuoja santykinai didesnę savo santaupų dalį į grynuosius pinigus ir taupomąsias sąskaitas – tiek vieni, tiek kitų realiąją vertę lengvai sumažina infliacija. Paprastai šių grupių prieiga prie finansų rinkų yra gana ribota, dėl to joms sunku išvengti „infliacijos mokesčio“¹. Todėl pensininkai, gyvenantys iš pensijos ir iš per visą darbiningą amžių sukauptų santaupų, yra infliacijos ypač pažeidžiama grupė. Taigi kainų stabilumas prisideda stiprinant socialinę sanglaudą.

Be to, stabilių kainų aplinkos sąlygomis, kai kinta bendras kainų lygis, žmonėms yra lengviau išsiaiškinti santykinų kainų pokyčius (kiekvienos prekės ar paslaugos kainos kilimą arba kritimą). Tai reiškia, kad žmonės gali visiškai pasitikėti kainų atliekama bet kurios prekės ar paslaugos ženklinimo ir informacijos apie ją teikimo funkcija. Tokios aplinkos sąlygomis žmonės žino, kad bet koks kainos kitimas yra susijęs su santykinu tam tikros prekės ir paslaugos stygiaus pokyčiu, atsiradusiu dėl tos prekės ir paslaugos pasiūlos bei paklausos pokyčių. Dėl to, esant stabilioms kainoms, kainas yra lengviau tarpusavyje palyginti ir atitinkamai priimti geresnius sprendimus dėl vartojimo ir investavimo. Tai prisideda prie sklandaus ir veiksmingo rinkų veikimo.

¹ Išsamesnę diskusiją šia tema žr. Easterly W. ir Fischer S. „Inflation and the Poor“, World Bank Policy Research Working Paper No 2335, 2000.



Pagrindinis tikslas – kainų stabilumas

Kainų stabilumo nauda

Kainų stabilumas taip pat padeda palaikyti žemesnį tiek nominaliųjų, tiek realiųjų palūkanų normų lygį. Pavyzdžiui, infliacija sumažina nominaliojo turto realiąją kainą, o infliacinės aplinkos sąlygomis skolintojai paprastai reikalauja infliacijos rizikos premijos kaip kompensacijos už infliacijos riziką, susijusią su jų investicija. Esant stabilioms kainoms, skolintojai nereikalauja tokios rizikos premijos. Dėl kainų stabilumo sumažėjus infliacijos rizikos premijoms, sumažėja ir realiųjų palūkanų normų lygis, dėl to daugiau įvairių investicijų būna pelningos. Šiuo atžvilgiu mažesnės palūkanų normos prisideda keliant užimtumo lygį ir ekonomikos augimą.

Be to, kainų stabilumas yra geriausias (todėl vienintelis) patikimos pinigų politikos indėlis į ekonomikos augimą, darbo vietų kūrimą ir socialinę sanglaudą. Tai rodo, kad tik vieną priemonę kontroliuojantis politikos kūrėjas negali įgyvendinti daugiau negu vieno tikslo ar būti atsakingas už kelių tikslų įgyvendinimą. Papildomų tikslų siekimas apsunkintų pinigų politikos įgyvendinimą, todėl galiausiai pakiltų infliacija ir nedarbo lygis. Ilgesniu laikotarpiu pinigų politika iš esmės gali daryti įtaką tik kainų lygiui šalyje, tačiau negali daryti ilgalaikio poveikio ekonominei veiklai. Šis bendras principas vadinamas „pinigų ilgalaikio neutralumo“ principu. Dėl šių priežasčių Sutartyje apibrėžtas aiškus ir veiksmingas atsakomybės paskirstymas, pinigų politikai priskiriant pagrindinį uždavinį – kainų stabilumo palaikymą.

Naujausi duomenys rodo, kad ilgu laikotarpiu infliacijos ir augimo santykis gali tapti netgi neigiamas, nes nuolat kylant infliacijai gali susidaryti realiųjų pajamų grynasis nuostolis². Tai dar labiau pabrėžia būtinybę, kad centriniai bankai būtų atsakingi už stabilų kainų palaikymą. Vadinasi, pinigų politika ne tik iki minimumo sumažina dėl infliacijos atsirandančias išlaidas, bet taip pat padeda ilgu laikotarpiu maksimaliai padidinti ekonomikos gamybos potencialą.

PINIGŲ POLITIKOS STRATEGIJOS BRUOŽAI

1998 m. spalio mėn. Valdančiajai tarybai suformulavus ir paskelbus pinigų politikos strategiją (prieš EPS įkūrimą), vienas iš svarbiausių klausimų buvo, ar ši strategija bus tinkama visomis aplinkybėmis, su kuriomis gali susidurti naujai sukurta euro zona. Todėl pirmiausia reikėtų trumpai apžvelgti pagrindinius strategijos bruožus ir jų loginį pagrindimą.

Pinigų politikos strategija buvo sukurta remiantis Europos pinigų instituto (EPI) – ECB pirmtako – atliktu parengiamuoju darbu. Ši strategija padeda užtikrinti nuoseklų ir sisteminių pinigų politikos traktavimą. Strategiją sudaro du pagrindiniai elementai: pirmas – pagrindinio tikslo (kainų stabilumo) kiekybinis apibrėžimas; antras – dviejų ramsčių sistema, kuria vadovaujamosi atliekant analizę. Ja pagrįstas kainų pokyčių perspektyvos įvertinimas. Nuo pat pradžių ECB pinigų politikos strategija buvo pinigų politikos įgyvendinimo ir informavimo apie ją tvirtas pagrindas. 2003 m. Valdančioji taryba, visapusiškai įvertinusi savo strategiją, paskelbė pagrindinius jos bruožus.

² Žr. 2008 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Price stability and growth“.

ECB KAINŲ STABILUMO KIEKYBINIS APIBRĖŽIMAS

Nors Sutartyje aiškiai apibrėžtas pagrindinis pinigų politikos tikslas – kainų stabilumas, joje nepateiktas tikslus kiekybinis kainų stabilumo apibrėžimas. Siekdama nustatyti aiškų kriterijų, pagal kurį visuomenė galėtų laikyti ECB atskaitingu, ir įtvirtinti ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčius, 1998 m. Valdančioji taryba nustatė kainų stabilumo kiekybinį apibrėžimą, pagal kurį kainų stabilumas apibrėžiamas kaip „mažesnis negu 2% euro zonos suderinto vartotojų kainų indekso (SVKI) metinis augimas. Kainų stabilumas turi būti užtikrintas vidutiniu laikotarpiu“. Be to, 2003 m. nuodugniai įvertinusi pinigų politikos strategiją, Valdančioji taryba patvirtino, kad pagal apibrėžimą ji siekia palaikyti mažesnę, bet „artimą 2%“ SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją. Tokio dydžio pakanka apsidrausti tiek nuo labai mažos infliacijos, tiek nuo defliacijos.

1998 m. nustatydamą kainų stabilumo kiekybinį apibrėžimą, Valdančioji taryba atsižvelgė į keletą euro zonos ypatybių:

- pirma – visą zoną apimantis vartotojų kainų indeksas (SVKI; žr. 8 skyriaus 1 intarpą); toks kainų stabilumo kriterijus – suprantamas ECB pasirinkimas, nes jis orientuotas į piniginius sandorius euro zonoje;
- antra – apibrėžimas taikomas visai euro zonai, kaip visumai, o tai rodo, kad pinigų sąjungoje pinigų politika negali būti taikoma tik vienai kuriai nors šaliai;
- trečia – iš apibrėžimo yra aišku, kad didesnė negu 2% infliacija yra nesuderinama su kainų stabilumu – pagrindiniu ECB siekiamu tikslu. Tačiau taip yra aišku, kad su kainų stabilumu nesuderinamas ir labai žemas infliacijos lygis, o ypač defliacija.

Be to, kainų stabilumo apibrėžime nurodyta, kad ECB pinigų politika orientuota į vidutinį laikotarpį. Kadangi pinigų politika gali daryti įtaką kainų pokyčiams tik per pakankamai ilgą laiką, kuris yra nepastovus, o poveikis neapibrėžtas, centrinis bankas negali visą laiką palaikyti tam tikro iš anksto nustatyto infliacijos lygio arba per labai trumpą laiką padaryti jį vėl norimo lygio. Todėl pinigų politikos veiksmai turi būti orientuoti į ateitį daugiausia dėmesio skiriant vidutiniam laikotarpiui. Tai padeda išvengti per didelio aktyvumo ar nereikalingų svyravimų realioje ekonomikoje. Taigi tam tikras infliacijos lygio kitimas trumpu laikotarpiu yra neišvengiamas.

DU ECB PINIGŲ POLITIKOS STRATEGIJOS RAMSČIAI

ECB požiūris į informacijos, aktualios vertinant riziką kainų stabilumui, analizavimą ir vertinimą žvelgiant į ateitį pagrįstas dviem analizės perspektyvomis, dažnai vadinamomis „ramsčiais“. Ši dviejų ramsčių struktūra yra pagrindinis principas, kuriuo vadovaujama atliekant vidaus analizę (ja pagrįsti ECB pinigų politikos svarstymai ir sprendimai) ir informuojant apie ją finansų rinkas bei plačiąją visuomenę.

Ekonomine analize siekiama nustatyti riziką kainų stabilumui trumpu ir vidutiniu laikotarpiais. Todėl ją atliekant stengiamasi nustatyti ekonomikos sukrėtimus, kurie padėtų suprasti kainų pokyčius ir produkcijos tendencijas trumpu ir vidutiniu laikotarpiais, ypač atliekant verslo ciklo analizę. Nagrinėjama įvairios ekonominės veiklos rūšys ir kainų bei sąnaudų rodikliai – pirmiausia suvestiniu euro zonos lygiu, po to sektorių ir šalių lygiu. Visi šie veiksniai padeda vertinant realaus aktyvumo dinamiką ir tikėtinus kainų pokyčius, atsižvelgiant į prekių, paslaugų ir gamybos veiksnių rinkos pasiūlos bei paklausos sąveiką trumpesniu laikotarpiu. Pagrindinis ekonominės analizės elementas yra reguliarus pagrindinių

Metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija mažesnė, bet artima 2%...

...vidutiniu laikotarpiu

Dviejų ramsčių sistema

Ekonominė analizė

euro zonos makroekonominių kintamųjų prognozių rengimas (žr. 1 interpas). Tam, kad Valdančioji taryba galėtų priimti atitinkamus sprendimus dėl politikos, ji turi turėti visapusišką supratimą apie vyraujančią ekonominę padėtį ir privalo suvokti visų ekonominių trukdžių, keliančių grėsmę kainų stabilumui, ypatingą pobūdį ir mastą.

1 interpas

EURO ZONOS EKONOMIKOS MODELIAVIMAS

Ekonomikos modeliai yra svarbi daugelyje centrinių bankų taikoma ekonominės analizės priemonė. Šie modeliai dažnai vadinami „struktūriniais“, kadangi jų tikslas – nustatyti pagrindinius veiksnius, lemiančius su vartojimu, investicijomis ir pan. susijusius ekonominius sprendimus. Modeliai yra grindžiami empiriškai, palyginant jų poveikį tam tikriems makroekonominiams kintamiesiems su praeityje užfiksuotais rezultatais. Pagrindus modelius, galima juos naudoti kaip laboratorines priemones, padedančias atsakyti į įvairius ekonominius klausimus: jie gali padėti parengti ekonominių sąlygų ateityje prognozes; jie padeda kiekybiškai įvertinti tam tikrų ekonominių įvykių, pavyzdžiui, darbo užmokesčio nustatymo ar fiskalinių priemonių pokyčių, poveikį ekonomikai apskritai. Modelius taip pat galima naudoti įvertinti, kaip politikos veiksmai paveikė ekonominius rezultatus.

Nuo 1999 m. pradžios ECB taikomi makroekonominiai modeliai buvo iš esmės patobulinti. Pirmasis modelis, skirtas euro zonos ekonomikai suvestiniu lygiu, buvo euro zonos modelis (angl. AWM)¹. Kuriant euro zonos modelį, susidurta su specifiniais sunkumais dėl EPS sukurtų neįprastų sąlygų. Pavyzdžiui, modelio empirinis pagrindimas būtinai turėjo būti pagrįstas duomenimis iki pinigų sąjungos įkūrimo, nors pagrįstai buvo galima tikėtis, kad pinigų sąjunga galėtų parodyti euro zonos ekonomikos struktūros pokytį. Be to, nacionalinės statistikos institucijos dar nebuvo pateikusios visos euro zonos duomenų. Jie turėjo būti parengti agreguojant nacionalinius duomenis, o tam kartais teko remtis *ad hoc* prielaidomis. Nepaisant šių sunkumų, euro zonos modelis pasirodė esąs gera priemone euro zonos makroekonominių pokyčių kiekybinei analizei atlikti. Šis principas – apimti visą euro zoną – buvo taikytas daugumoje vėliau ECB sukurtų modelių².

Bėgant laikui euro zonos modelio struktūra buvo tobulinama įvairiais aspektais. Kartu mokslinės literatūros pokyčiai lėmė tai, kad reikėjo radikaliai iš naujo persvarstyti pagrindinius reikalavimus, kuriuos turi tenkinti ekonominis modelis. Naujos ekonominių modelių kartos prototipas, kurį sėkmingai vėliau taikė dauguma centrinių bankų, buvo sukurtas ECB: *Smets* ir *Wouters* euro zonos modelis³. Šis modelis turi daug naujoviškų bruožų. Pavyzdžiui, taikant šį modelį, suvestinis rezultatas, toks kaip vangus kainų koregavimasis atsižvelgiant į išorės pokyčius, aiškinamas dviem lygiais – įmonių ir namų ūkių („mikropagrindas“). Numatoma, kad namų ūkių ir įmonių sprendimams įtaką gali daryti pasikeitusi ateities ekonominė perspektyva, o ne tik pokyčiai praeityje. Galiausiai modelis pagrindžiamas bendrai atsižvelgiant į visą aktualią informaciją ir prognozių trumpu laikotarpiu srityje gali konkuruoti su visiškai statistinėmis priemonėmis.

¹ Žr. Fagan G., Henry J. ir Mestre R. „An area-wide model (AWM) for the euro area“, *Economic Modelling* 22, 2005, p. 39–59.

² Kartu su euro zonos modeliu ECB veiklos pradžioje, bendradarbiaujant su nacionaliniais centriniais bankais, buvo sukurtas daugiašalis modelis (angl. MCM). Daugiašalio modelio struktūra labai panaši į euro zonos modelio struktūrą, tačiau ekonominiai ryšiai vertinami nacionaliniu, o ne euro zonos lygiu. Todėl su šio modelio pagalba galima atlikti euro zonos modelių gautų rezultatų svarbų patikimumo patikrinimą.

³ Žr. Smets F. ir Wouters R. „An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area“, *Journal of the European Economic Association* 1, 2003, p. 1123–1175.

Neseniai Smets ir Wouters modelio struktūra buvo išplėsta Christiano, Motto ir Rostagno modelyje. Jame skiriama daug dėmesio pinigų ir finansų kintamųjų vaidmeniui ekonomikos struktūroje⁴. Į šį modelį įtrauktas bankų sektorius, kuris teikia tarpininkavimo paslaugas skolininkams ir skolintojams ir kurio įtaka ekonomikos pinigų suvestiniams rodikliams nėra maža. Šiame modelyje atsižvelgiama į galimybę, kad politikos palūkanų normos euro zonos viduje gali turėti įtakos įmonių mokamoms paskolų palūkanoms, o tai apima ir įmokas, skirtas skolininko įsipareigojimų nevykdymo rizikai padengti bankams.

Buvo sukurta nauja euro zonos modelio mikroversija (angl. NAWM), turinti pakeisti ankstesnį euro zonos modelį. Šis modelis taikomas kaip pagrindinė priemonė rengiant makroekonominės prognozes⁵. Palyginti su anksčiau minėtais modeliais, naujasis euro zonos modelis apima atvirosios ekonomikos ypatybes, kad būtų galima keisti prognozes, atsižvelgiant į prielaidas, be kita ko, susijusias su išorės raida. Naujasis euro zonos modelis ypač tinka scenarijaus analizei atlikti ir prognozių netikrumui įvertinti. Prognozėse taikomą naujo euro zonos modelio versiją papildė detalesnė, tačiau tiksliau nustatyta versija, skirta platesniam politikos klausimų diapazonui spręsti.

Ekonomikos matematiniais modeliais teko svarbus pagalbinis vaidmuo kiekybiškai vertinant dabartines euro zonos ekonomines ir pinigų sąlygas. Vis dėlto visi šie modeliai tam tikrais apsektais tebėra labai specializuoti. Labiau patenkinamas fiskalinės politikos vertinimas ir platesnė darbo rinkos struktūra yra tik keli iš daugelio aspektų, į kuriuos atsižvelgiant toliau tobulinami turimi modeliai. Bet kokiu atveju politikos imitavimas su struktūrinio modelio pagalba gali parodyti tik vieną iš daugelio elementų, į kuriuos atsižvelgia Valdandžioji taryba vertindama kainų raidos perspektyvas euro zonoje.

⁴ Žr. Christiano L., Motto R. ir Rostagno M. „The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis“, *Journal of Money, Credit and Banking* 35(6), 2003 m. gruodžio mėn., ir Christiano L., Motto R. ir Rostagno M. „Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001“, *Journal of Economic Dynamics and Control*, dar nepaskelbta.

⁵ Žr. Christoffel K., Coenen G. ir Warne A., „The New Area-Wide Model of the Euro Area: Specification, Estimation Results and Properties“, mimeo, 2007 m. birželio mėn., ir Coenen G., McAdam P. ir Straub R. „Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using the New Area-Wide Model“, *Journal of Economic Dynamics and Control*, dar nepaskelbta.

Pinigų analize siekiama nustatyti vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais galinčią kilti riziką kainų stabilumui. Todėl pinigų bei kredito pokyčiai ir jų determinantai atlieka svarbų vaidmenį atsižvelgiant į tai, kad vidutiniu ir ilgu laikotarpiais pinigų kiekio augimas ir infliacija yra glaudžiai tarpusavyje susiję (žr. 1 pav.). Tai rodo pagrindinį ekonomikos principą – ilgesniu laikotarpiu infliacija yra piniginis reiškinys. Pabrėžiant pinigų svarbą, įtvirtinamas ECB pinigų politikos strategijos vidutinio laikotarpio pobūdis. Kaip matyti iš pav., yra artimas ryšys tarp infliacijos „mažo dažnumo“ komponentų ir pinigų augimo, o infliacijos raidai didžiausią įtaką daro (ir, tikėtina, padeda ją numatyti) pinigų kiekio kaita.

Pinigų analizei...

Iš esmės pinigų analizei atlikti naudojama įvairi pinigų, finansinė ir ekonominė informacija, gauta taikant įvairias šiuolaikines priemones ir metodus, kurie kartu su pagrįstais sprendimais sudaro sąlygas realiu laiku nustatyti pinigų kiekio pokyčių tendenciją ir įvertinti jos įtaką kainų stabilumui. Norėdamas parodyti savo įsipareigojimus atlikti pinigų analizę strategijai įgyvendinti ir nustatyti pinigų pokyčių įvertinimo orientyrą, 1998 m. gruodžio mėn.³ ECB paskelbė plačiojo pinigų elemento P3 metinio augimo tempo 4½% kontrolinį dydį. Ilgesnį laiką didėjantis pinigų kiekis viršijant šį kontrolinį dydį

...naudojama įvairi informacija...

³ Šį junginį sudaro valiuta apyvartoje, vienos nakties indėliai, indėliai, kurių sutartas terminas yra iki 2 m. imtinai ir įspėjamojo laikotarpio iki 3 mėn. imtinai indėliai, taip pat atpirkimo sandoriai, pinigų rinkos fondų akcijos ir vietiniai ir skolos vertybiniai popieriai, kurių terminas yra iki 2 m. imtinai.

...ir ji buvo vis tobulinama

rodo padidėjusią riziką kainų stabilumui. P3 buvo pasirinktas atsižvelgiant į įrodymus, kad šis pinigų elementas yra glaudžiai susijęs su kainų lygiu. Taip pat nuo pat pradžių buvo aišku, kad pinigų politika savaime nereaguoja į P3 augimo tempo nuokrypius nuo kontrolinio dydžio.

Vis dėlto reikia atkreipti dėmesį į tai, kad priemonės rizikai kainų stabilumui nustatyti buvo kuriamos ir tobulinamos pinigų analizei susiduriant su įvairiais sunkumais, kilusiais dėl įvairių įvykių, ypač greitai pasirodant įvairioms naujovėms finansų srityje. Valdančioji taryba, suvokdama nemažėjantį poreikį tobulinti analitines priemones rizikai kainų stabilumui nustatyti, 2007 m. nusprendė patobulinti pinigų analizę keturiais būdais:

- Pirma, patobulinti ir praplėsti pinigų paklausos modelius pinigų junginių pokyčiams bėgant laikui ir įvairiuose sektoriuose geriau suprasti.
- Antra, tobulinti pinigais pagrįstą infliacijos rizikos didėjimo rodiklių kūrimą, siekiant kuo geriau juos pritaikyti priimant pinigų politikos sprendimus, reikalingus kainų stabilumui palaikyti.
- Trečia, pinigų raidai dar geriau įvertinti kuriami ir tobulinami struktūriniai modeliai, pagal kuriuos nustatant infliacijos kaitą aktyvus vaidmuo tenka pinigams ir kreditui.
- Galiausiai svarbu toliau gerinti analizės sistemą siekiant dar geriau palyginti turimą informaciją ir atlikti išsamesnę analizę, pagrįstą pinigų ir ekonomine analizėmis.

Palyginimas tarpusavyje užtikrina nuoseklumą

Apskritai dviejų ramsčių sistema sustiprina Valdančiosios tarybos pinigų politikos vertinimą esant tam tikram duomenų ir modelių neapibrėžtumui. Išnagrinėjami visi aspektai, kuriais abu ramsčiai papildo vienas kitą. Tai – geriausias būdas užtikrinti, kad informacija, svarbi vertinant riziką kainų stabilumui, būtų naudojama nuosekliai ir veiksmingai. Tarpusavyje nuolat lyginant ekonominės ir pinigų analizės rezultatus užtikrinama, kad pateikiamas nuoseklus bendras vertinimas, remiantis trumpesnio ir ilgesnio laikotarpių informacija. Tai sumažina politikos klaidų, kurios gali atsirikti pernelyg pasitikint vienu rodikliu, prognoze ar modeliu, tikimybę. Pagrindiniai dviejų ramsčių sistemos elementai ir jos vaidmuo formuojant politiką parodyti 2 pav.

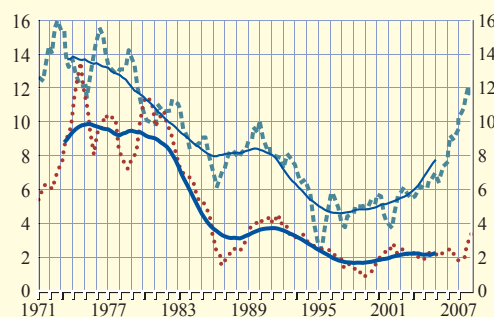
Pažangumas ir patikimumas

Po beveik dešimties veiklos metų tapo aišku, kad ECB strategija yra pagrįsta patikima ir atsparia rizikos kainų stabilumui vertinimo ir veiksmingo finansų rinkų ir visuomenės informavimo apie pinigų politikos kryptį sistema. ECB pinigų politikos strategijos tinkamumo įrodymas yra tai, kad iki šiol dar nereikėjo koreguoti pagrindinių jos elementų. Pastaraisiais metais kitų centrinių bankų pinigų politikos sistemos papildytos keliais ECB strategijos elementais. Vis daugiau infliacijos tikslo siekiančių centrinių bankų pereina prie vidutinio laikotarpio pobūdžio politikos, geriau suvokdami lankstesnio politikos laikotarpio naudą.

1 pav. SVKI ir P3 santykis euro zonoje

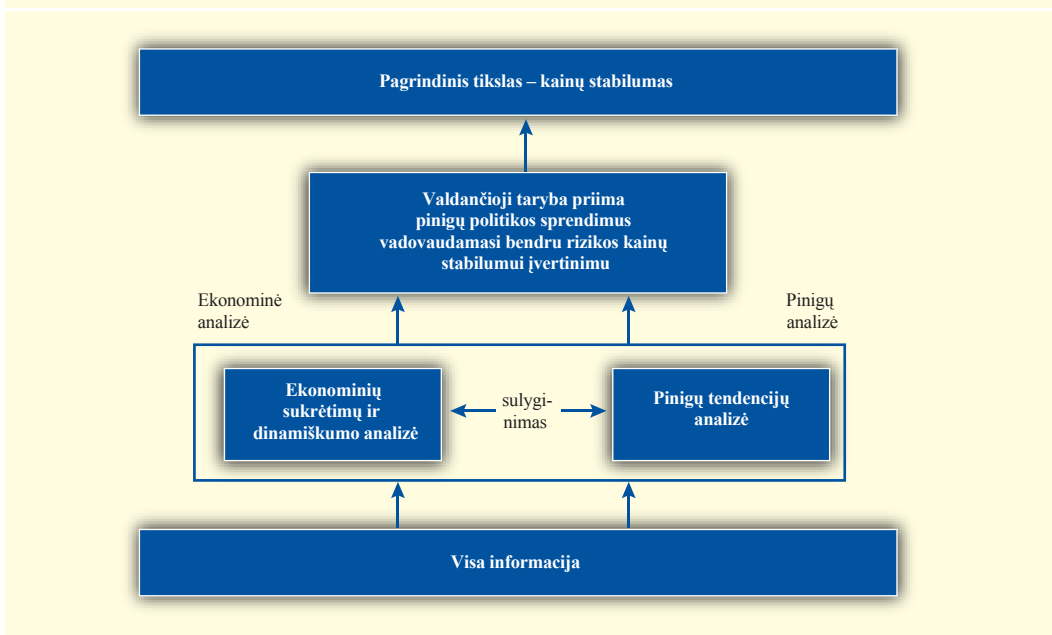
(metinis augimo tempas, mažo dažnumo komponento periodiškas > 10 m.)

— mažo dažnumo SVKI komponentas
••• SVKI
- - - dėl portfelių restruktūrizavimo poveikio įvertintas pakoreguotas P3
— mažo dažnumo P3 komponentas



Pastabos: mažo dažnumo komponentai, apskaičiuoti *Christiano-Fitzgerald* simetrinį juostinį filtrą pritaikius į metinį perskaičiuotam ketvirčio augimo tempui. Didžiausias pinigų kiekio augimas lenkia infliaciją 8–12 ketvirčių.

2 pav. ECB pinigų politikos strategijos du ramsčiai



Viską apimanti dviejų ramsčių sistema tampa vis patrauklesnė, nes gali apimti visą aktualią modeliais pagrįstą konjunkture ir vertinimais pagrįstą informaciją. Be to, aiškiai apibrėžtas pinigų ramstis užtikrina ECB pinigų politikos vidutinio laikotarpio pobūdį. Kartu tai taip pat padeda ECB plėsti patirtį pinigų ir kredito srityse. Glaudus ryšys tarp pinigų raidos bei kredito ir turto rinkose atsirandančio nesubalansuotumo leidžia manyti, kad pinigų analizė gali padėti nustatyti tokius nesubalansuotumus dar pradiniam etape ir atitinkamai laiku imtis veiksmų, orientuotų į ateitį, numanomai rizikai kainų stabilumui panaikinti. Taigi tapo aišku, kad pinigų analizė yra ypač vertinga tuo metu, kai finansų rinkose padidėja įtampa.

3.2. PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS EURO ZONOJE IR JOS VAIDMUO SIEKIANT KAINŲ STABILUMO⁴

Šiame skirsnyje apžvelgiamas bendros pinigų politikos įgyvendinimas nuo jos pradžios 1999 m. sausio mėn. Siekiant geriau apibūdinti bendros pinigų politikos poziciją (žr. 3 pav.), nuolat keičiantis aplinkybėms ir spręstiniams uždaviniams, galima skirti penkis etapus.

PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS

I ETAPAS – PERĖJIMAS PRIE PINIGŲ SĄJUNGOS (1998 M. VIDURYS–1999 M. VIDURYS)

Atsakomybė už bendrą pinigų politiką Eurosystemai buvo suteikta tuo metu, kai euro zonoje infliacijos lygis buvo gana žemas, o kainų raidos perspektyvos – palankios (žr. 4 pav.). Taip pat plėtėsi ekonominė veikla esant labai mažoms palūkanų normoms (žr. 5 ir 6 pav.) ir tvariam augimui palankioms sąlygoms. Vis dėlto finansinių krizių Azijoje 1997 m. ir Rusijoje 1998 m. rugpjūčio mėn. atgarsiai kartu su realia alternatyvaus kolektyvinio investavimo subjekto LTCM žlugimo grėsme 1998 m. rugsėjo mėn. sukėlė didelį finansų rinkų nepastovumą ir investuotojų pasitikėjimo svyravimus. Dėl šios finansų rinkose ilgai tvyrojusios įtampos euro zonos ekonomikos augimo perspektyvą paženklino labai aukšto lygio neuztikrintumas, nulėmęs ne tik sumažėjusius augimo 1998 m. lūkesčius, bet ir mažesnio augimo 1999 m. prognozes.

1998 m. euro zonos šalių pinigų politikos prioritetas pamažu pasikeitė – dėmesio centre atsidarė nebe nacionalinis, o visos euro zonos lygis. Atsižvelgiant į palankią kainų stabilumo perspektyvą, konvergencija vyko kaip oficialiųjų palūkanų normų nuoseklus mažinimas iki mažiausio lygio netrukus susikursiančioje euro zonoje. 1998 m. paskutiniiais mėnesiais konvergencijos procesas paspartėjo. Kulminacija įvyko 1998 m. gruodžio 3 d., kai visi euro zonos nacionaliniai centriniai bankai tarpusavyje susiderinę sumažino pagrindines centrinių bankų palūkanų normas iki 3% (išskyrus *Banca d'Italia*, sumažinusį savo diskontuotą palūkaną iki 3,5%). Šis suderintas veiksmas dėl palūkanų normų turėjo būti laiko-

⁴ Visose nuorodose į duomenis apie realiojo BVP augimą ir SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją pateikti patikslinti duomenys, turimi galutinę duomenų įtraukimo į šią ataskaitą dieną (2008 m. kovo 31 d.). Tai, kad naudojami atnaujinti patikslinti duomenys, o ne pinigų politikos sprendimo priėmimo metu turėti realaus laiko duomenys, nekeičia argumentų, kuriais remiantis svarstomi pinigų politikos klausimai ir priimami šiame skirsnyje aprašyti sprendimai.

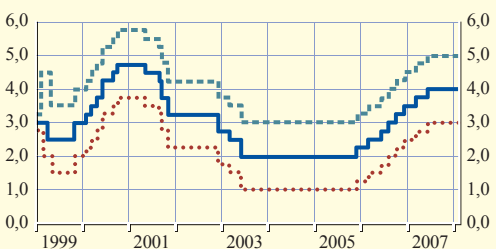
Esant palankiai kainų raidos ir neapibrėžtai augimo perspektyvoms...

... buvo palengvintos monetarinės sąlygos EPS sukūrimo išvakarėse

3 pav. Pagrindinės ECB palūkanų normos nuo 1999 m. sausio mėn.

(procentais per metus)

— pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma
..... indėlių palūkanų norma
- - - ribinio skolinimosi palūkanų norma



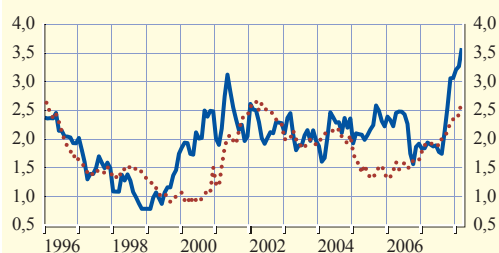
Šaltinis: ECB.

Pastaba: pagrindinių refinansavimo operacijų (už kurias atskaityta iki 2000 m. birželio 28 d.) norma – tai fiksuotųjų palūkanų konkursuose taikoma norma. Operacijoms, už kurias atskaityta po minėtos dienos, taikoma norma – tai kintamųjų palūkanų konkursuose taikoma minimali siūloma norma.

4 pav. Euro zonos SVKI

(metiniai pokyčiai, procentais)

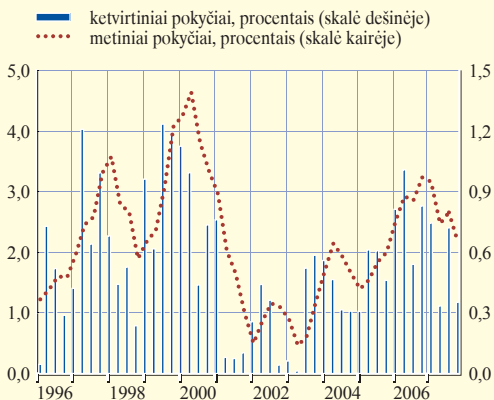
— SVKI
..... SVKI, neįskaitant neperdirbtų maisto produktų ir energijos



Šaltinis: Eurostatas.

5 pav. Euro zonos realusis BVP

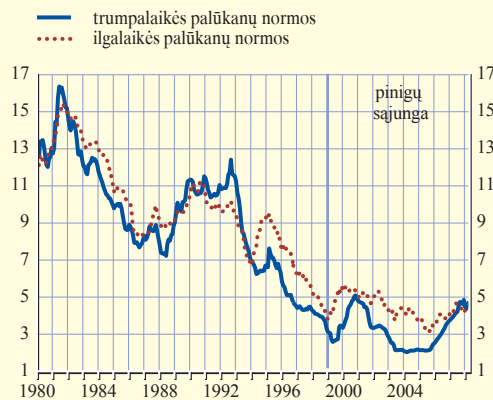
(pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostato ir ECB apskaičiavimai.

6 pav. Euro zonos trumpalaikės ir ilgalaikės nominaliosios palūkanų normos

(procentais per metus)



Šaltiniai: nacionaliniai centriniai bankai, *Global Financial* duomenys, TAB, *Reuters* ir ECB.

mas *de facto* sprendimu dėl palūkanų normų lygio Eurosistemai pereinant prie trečiojo EPS etapo. Iš esmės tai buvo pinigų sąjungos Europoje *de facto* pradžia.

1999 m. pradžioje Valdančiąjai tarybai teko aiškintis iš ekonominės ir pinigų analizės gaunamą prieštarinę informaciją. Kita vertus, darėsi vis aiškiau, kad, atsižvelgus į viską, vis dar buvo rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu. Palyginti su istoriniais standartais, infliacijos lygis buvo labai žemas – gerokai žemesnis negu ECB kainų stabilumo apibrėžime nustatyta aukščiausia riba, atsirandant vis daugiau ekonominės veiklos susilpnėjimo ženklų. Kita vertus, 1998 m. pabaigoje–1999 m. pradžioje naftos kainos ilgesnį laiką krito ir pasiekė 10 JAV dolerių už barelį, tačiau 1999 m. vasario viduryje

Esant rizikai kainų stabilumui...

7 pav. Brent žalios naftos kainos

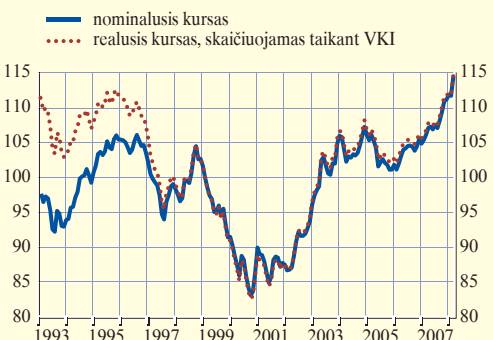
(JAV dol. už barelį)



Šaltiniai: TVF ir ECB.

8 pav. Euro nominalieji ir realieji efektyvieji kursai

(mėnesiniai duomenys; indeksas, apskaičiuotas 22 pagrindinių prekybos partnerių valiutų atžvilgiu; 1999 m. = 100)



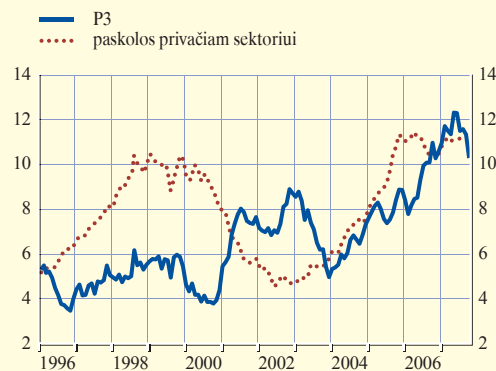
Šaltinis: ECB.
Pastaba: svariai, naudoti agreguojant „teorinius“ euro kursus iki 1999 m., pagrįsti euro zonos bendros prekybos apdirbamosios pramonės prekėmis su ne euro zonos šalimis kiekvienos euro zonos šalies dalimi (žr. priedą II. 6, ECB *Occasional Paper* No 2, 2002).

jos vėl pradėjo kilti (žr. 7 pav.). Be to, per 1999 m. pirmuosius mėnesius sumažėjo euro efektyvusis kursas (žr. 8 pav.). Abu šie veiksniai galėjo didinti spaudimą kainoms.

Metinis P3 augimo tempas padidėjo nuo kontroliniam dydžiui artimo iki daug didesnio kaip 5% lygio, o paskolos privačiam sektoriui ir toliau sparčiai didėjo – apie 10% (žr. 9 pav.). Vis dėlto dėl gana nedidelių nukrypimų nuo kontrolinio dydžio ir su to meto pinigų raidos analize susijusio neapibrėžtumo (dėl pakeitimų statistikos srityje, padarytų perėjus prie pinigų sąjungos), spartesnis bendras P3 augimas nebūtinai buvo suprantamas kaip pagrindinio pinigų kiekio didėjimo tendencijos rodiklis. Dėl to Valdančioji taryba nemanė, kad tam tikri pinigų analizės duomenys rodė, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali padidėti rizika kainų stabilumui.

9 pav. P3 ir paskolos privačiam sektoriui

(metinis augimo tempas)



Šaltinis: ECB.

...1999 m. balandžio mėn. sumažintos pagrindinės ECB palūkanų normos

Remdamasi bendrais duomenimis, 1999 m. balandžio 8 d. Valdančioji taryba sumažino Eurosistemos pagrindinių refinansavimo operacijų fiksuotą palūkanų normą 50 bazinių punktų – iki 2,5% (nuo 3,0%). Pagrindinių ECB palūkanų normų sumažinimas buvo atsargumo priemonė siekiant vidutiniu laikotarpiu išsaugoti kainų stabilumą ir taip dar geriau panaudoti euro zonos ekonomikos augimo potencialą.

II ETAPAS – PALŪKANŲ NORMŲ DIDINIMAS INFLIACINIAM SPAUDIMUI RIBOTI (1999 M. VIDURYS–2000 M. PABAIGA)

Didėjant spaudimui kainoms,...

Per šį laikotarpį naftos kainų šuoliai ir bendras importo kainų padidėjimas toliau didino spaudimą kainoms trumpu laikotarpiu. 2000 m. pabaigoje naftos ir importo kainos pakilo iki aukščiausio lygio nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pradžios. Kadangi kainos buvo pakilusios daugiau ir ilgiau, negu prieš tai buvo numatyta, sparčiai augant ekonomikai labai padidėjo netiesioginio ir antrinio poveikio vartotojų kainų infliacijai per darbo užmokesčio nustatymą rizika. Šią riziką sustiprino ir euro kurso pokyčiai. Visą nagrinėjamą laikotarpį vyravo euro pigimo tendencija. Ji ypač sustiprėjo 2000 m. antrąją pusę – euro kursas tapo nesuderinamas su tvirtais euro zonos ekonomikos pagrindais. Dėl šios priežasties vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui iš esmės padidėjo.

...sparčiai augant ekonomikai...

2000 m. pradžioje ekonominė veikla euro zonoje labai sparčiai augo, o esant palankioms išorės sąlygoms, ir toliau tebeaugo. 2000 m. pirmąjį pusmetį labai sparčiai augus pasaulio ekonomikai, investuotojų vertinimai, ypač susiję su naujosios ekonomikos sektoriais, tapo optimistiški. Teigiamą vertinimą rodė šoktelėję akcijų rinkos indeksai pagrindinėse ekonomikose, įskaitant euro zoną. Aukščiausią lygį indeksai pasiekė 2000 m. pirmąjį pusmetį.

...ir ilgesnį laiką didėjant pinigų kiekiui...

Kalbant apie pinigų analizę, ilgesnį laiką didėjęs pinigų kiekis virš kontrolinio dydžio vis aiškiau rodė, kad 1999 m. ir 2000 m. pradžioje gali kilti rizika kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais. Nors 2000 m. vasarą didesnio infliacinio spaudimo rizika nuosekliai mažėjo, turimi duomenys rodė, kad ir toliau sparčiai augant ekonomikai ji tebebuvo. Apskritai ekonominės analizės duomenys taip pat patvirtino tokios rizikos tikimybę, išskyrus 1999 m. pirmaisiais mėnesiais.

Didėjant infliaciniam spaudimui, tapo aišku, kad nebevyravo mažesnė rizika kainų stabilumui, nustatyta 1999 m. balandžio mėn. mažinant pagrindines ECB palūkanų normas. ECB ekonominei ir pinigų analizėms rodant padidėjusią riziką kainų stabilumui, nuo 1999 m. lapkričio mėn. iki 2000 m. spalio mėn. Valdančioji taryba padidino pagrindines ECB palūkanų normas iš viso 225 baziniais punktais. Po visų didinimų 2000 m. spalio mėn. Eurosistemos pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma buvo 4,75%.

III ETAPAS – PAGRINDINIŲ ECB PALŪKANŲ NORMŲ MAŽINIMAS (2001 M. PRADŽIA–2003 M. VIDURYS)

Per šį etapą Valdančioji taryba sumažino pagrindines ECB palūkanų normas iš viso 275 baziniais punktais. 2003 m. birželio mėn. Eurosistemos pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma palūkanų norma buvo istoriškai žemo 2% lygio. Tai žemiausias palūkanų normų lygis Europoje nuo Antrojo pasaulinio karo laikų. Sprendimai mažinti palūkanų normas atitiko siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygį šiek tiek mažesnį, bet artimą 2%. Vykdydama palūkanų normų mažinimo politiką, Valdančioji taryba sureagavo į dėl blogėjančių ekonomikos augimo perspektyvų toliau mažėjantį infliacinį spaudimą, dar prieš stipriam šokui sukrečiant pasaulio ekonomiką ir finansų rinkas. Labiausiai ekonominę neuztikrintumą padidino ir pasitikėjimą sumažino teroristų išpuoliai JAV 2001 m. rugsėjo 11 d. Jie galėjo ne tik dar labiau sulėtinti jau ir taip lėčiau augančią ekonominę veiklą, bet ir sutrikdyti finansų rinkų veiklą⁵.

Jei kalbėtume apie kainų raidą, 2000 m. ir 2001 m. pirmąjį pusmetį metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija ir toliau didėjo, nepaisant labai nukritusių naftos kainų ir visų kitų pagrindinių valiutų atžvilgiu labai pabrangusio euro. Euro valiuta pabrango po to, kai 2000 m. rugsėjo ir lapkričio mėn. kartu su kitais centriniais bankais buvo atliktos intervencijos užsienio valiutų rinkoje. Metinis SVKI pagrindu apskaičiuotas infliacijos lygis (2001 m. sausio mėn. – 2,0%) 2001 m. gegužės mėn. pasiekė aukščiausią lygį – 3,1%. Pagrindinė priežastis – keliose euro zonos šalyse paplitus gyvūnų ligoms, labai pakilo energijos ir neperdirbtų maisto produktų kainos. Dėl šio kainų pakilimo vidutiniu laikotarpiu padidėjo rizika kainų stabilumui. Tai buvo numatyta ir Eurosistemos (ECB) ekspertų SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos makroekonominėse prognozėse – numatomas lygis patikslinus buvo padidintas.

Vis dėlto susirūpinimas dėl galimo antrinio poveikio pamažu išsisklaidė, nes ir toliau blogėjo euro zonos ekonomikos perspektyva, mažėjant vidaus paklausos spaudimui infliacijai ir darbo užmokesčio keliamai rizikai kainų stabilumui. Prieš 2001 m. pabaigą sumažėjo trumpalaikis spaudimas ir metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija. 2001 m. ir 2002 m. vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo atitinkamai 2,3% ir 2,2% (2000 m. – 2,1%). Situacija iš esmės nesikeitė ir 2003 m. pirmąjį pusmetį (SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo didesnė kaip 2%). Vis dėlto buvo manoma, kad nuo 2002 m. pavasario sulėtėjusi ekonominė veikla ir labai pabrangusi euro valiuta sumažins infliacinį spaudimą. Iš tiesų 2003 m. birželio mėn. atsirado priešasčių tikėtis, kad vidutiniu laikotarpiu metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija nukris iki mažiau kaip 2%. Ši bendra situacija apibūdinta 2003 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse ir kitų tarptautinių institucijų 2003 m. antrąjį ketvirtį parengtose prognozėse.

...1999 m. lapkričio mėn.–2000 m. spalio mėn. didinamos pagrindinės ECB palūkanų normos

Pagrindinės ECB palūkanų normos sumažintos iki istoriškai žemo lygio

Sumažėjo spaudimas kainoms...

⁵ Susidarius tokiai situacijai, 2001 m. rugsėjo 17 d. Valdančioji taryba nusprendė sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas 50 bazinių punktų. Tokį patį sprendimą priėmė ir JAV Federalinių rezervų sistemos Federalinis atvirosios rinkos komitetas, neatidėliotinai reaguodamas į ypatingas aplinkybes, susidariusias dėl šio sukrėtimo.

2000 m. pabaigoje pasirodžius pirmiems ženkliams, kad naftos kainų pakilimas galėjo prisidėti prie lėtesnio euro zonos ekonomikos augimo, 2001 m. ekonominė veikla augo šiek tiek lėčiau. Po rugsėjo 11 d. teroristinių išpuolių pasidarė aišku, kad ekonomikos augimas euro zonoje lėtės ilgesnį laikotarpį, negu prieš tai buvo tikėtasi. Buvo tikimasi, kad išorės paklausa toliau mažės, ir manoma, kad po teroristinių išpuolių susidaręs didelis neapibrėžtumas gali sulėtinti vidaus paklausos atsigavimo procesą. Vis dėlto, nors 2002 m. pradžioje euro zonos ekonomika šiek tiek atsigavo, tačiau kitą tų metų dalį šis procesas neįsibėgėjo. Pagrindinės to priežastys buvo vasarą finansų rinkose vėl kilę neramumai ir antrąjį pusmetį padidėjusi geopolitinė įtampa, dariusi neigiamą įtaką naftos kainoms ir pasitikėjimui.

Apskritai 2002 m. euro zonos ekonomika augo palyginti nedaug – metinis realusis BVP padidėjo tik 0,9% (2001 m. – 1,9%), 2001 m. ir 2002 m. nepasiekė potencialaus lygio. 2003 m. padėtis iš esmės nepasikeitė, nes realiojo BVP augimas pirmąjį pusmetį sustojo dėl situacijos Irake pradėjus didėti geopolitinei įtampai ir finansų rinkose vyraujant neapibrėžtumui. Tokiomis sąlygomis buvo rizika, kad augimo perspektyvos bus prastesnės, negu numatoma.

Kalbant apie pinigų analizę, metinis P3 augimas, šiek tiek sulėtėjęs 2000 m. ir 2001 m. pradžioje, 2001 m. viduryje pradėjo labai spartėti. Tačiau nebuvo manoma, kad šis padidėjimas gali kelti riziką kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais dėl kelių priežasčių. Pirmą, P3 augimą iš dalies nulėmė tai, kad ūkio subjektams reikėjo daugiau lėšų sandorių, siekiant prisitaikyti prie anksčiau pakilusių energijos ir maisto kainų. Antra, dėl tuo metu santykinai plokščios pajamingumo kreivės euro zonoje ir atitinkamai nedidelių piniginių turto laikymo alternatyviųjų sąnaudų trumpalaikis piniginis turtas tapo patrauklesnis, palyginti su rizikingesnėmis ilgesnės trukmės priemonėmis. Dar viena labai svarbi priežastis buvo tai, kad su pinigų raidos vertinimu susijusį neapibrėžtumą padidino privačių investuotojų portfelių didelis restruktūrizavimas, daugiau investuojant į saugų ir likvidesnį piniginių turta, kurį apima P3, o ne į akcijas ir kitą ilgesnės trukmės finansinį turta. Šie investuotojų portfelių pertvarkymai buvo suprantami kaip investuotojų reakcija į nuolatinį neapibrėžtumą nuo 2000 m. pavasario prasidėjus pasaulinės akcijų rinkos korekcijai ir po 2001 m. rugsėjo 11 d. teroristinių išpuolių, o dėl to ir padidėjusį taupymą atsargumo tikslais. Portfelių restruktūrizavimo mastas ir priežastys buvo beprecedentės, todėl susidarė neįprastai didelis neapibrėžtumas dėl to, kaip juos vertinti.

Valdančioji taryba šį portfelių restruktūrizavimą vertino kaip laikiną, nors ir šiek tiek ilgiau vykstantį reiškinį, kuris turėtų pasibaigti, kai tik normalizuosis ekonominės, finansinės ir geopolitinės sąlygos. Tokį vertinimą patvirtino faktas, kad toliau mažėjo paskolų privačiam sektoriui, ypač nefinansinėms korporacijoms, metinis augimas, sulėtėjęs ekonominei veiklai. Taigi šiame etape politiškai svarbūs iš pinigų analizės gaunami ženklai galėjo būti interpretuojami įvairiai. Viena vertus, atsižvelgiant į portfelių pertvarkymus, sparčiai augantis P3 nebuvo vertinamas kaip infliacinio spaudimo vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais ženklas. Kita vertus, pagal portfelių restruktūrizavimo poveikio įvertį pakoreguoto P3 augimas tebebuvo gana tvarus, o tai rodė, kad pinigų dinamikos, taip pat ir kainų raidos perspektyvai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali kilti rizika. Tai buvo ypač svarbu žinoti 2002 m. ir 2003 m. – tuo metu, kai buvo viešai svarstoma defliacijos grėsmės euro zonai tikimybė⁶.

⁶ Atsižvelgiant į tai, svarbu nepamiršti, kad tuo metu atliktas portfelių restruktūrizavimas taip pat gali būti laikomas pasitikėjimo Europos bankų sektoriui ženklu, išsklaidančiu susirūpinimą, kad euro zonoje gali susidaryti skolos defliacija.

IV ETAPAS – PAGRINDINIŲ ECB PALŪKANŲ NORMŲ NEKINTANČIO LYGIO PALAIKYMAS (2003 M. VIDURYS–2005 M. PABAIGA)

Nuo 2003 m. birželio mėn. Valdančioji taryba dvejus su puse metų nekeitė palūkanų normų. Pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimali siūloma palūkanų norma visą laikotarpį buvo istoriškai žemo 2,0% lygio.

Kalbant apie kainas, 2003 m. antrąjį pusmetį SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija nesumažėjo taip greitai ir tiek daug, kaip buvo anksčiau tikėtasi, daugiausia dėl nepalankios maisto kainų raidos ir didesnių, negu tikėtasi, naftos kainų, nors pastarąsias ir sumažino brangstanti euro valiuta. Be to, 2003 m. pabaigoje–2004 m. pradžioje padidėję netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos neigiamai paveikė infliacijos lygį. Nepaisant labai pakilusių prekių ir energijos kainų ir atsigauančio, nors vis dar silpno ekonomikos augimo, 2004 m. ir beveik visus 2005 m. infliacinis spaudimas euro zonoje buvo nedidelis. Šiuo laikotarpiu ypač lėta buvo darbo užmokesčio raida. Vis dėlto 2005 m. skelbiama infliacija šiek tiek padidėjo, daugiausia dėl labai pakilusių energijos kainų ir šiek tiek mažiau – dėl pakilusių administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių. 2005 m. metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo 2,2% – truputį didesnė, negu dvejus ankstesnius metus vyravusi 2,1% infliacija. Vėliau 2005 m. ekonominė analizė leido manyti, kad didėjo rizika kainų stabilumui, ypač dėl galimo pakilusių naftos kainų antrinio poveikio nustatant darbo užmokestį ir kainas.

Kalbant apie ekonominę veiklą, bendra situacija pagerėjo 2003 m. antrąjį pusmetį, kai gerokai padidėjo euro zonos eksportas vėl atsigavus pasaulio ekonomikos augimui. Nors 2003 m. antrąjį pusmetį vidaus paklausa tebebuvo nedidelė, buvo manoma, kad jos augimui yra visos sąlygos, be kitų priežasčių, ir dėl mažų palūkanų normų, ir dėl iš esmės palankių finansavimo sąlygų. Be to, tebevykstantis koregavimo procesas įmonių sektoriuje darbo našumui ir pelningumui padidinti sustiprino lūkesčius, kad galiausiai pradės didėti įmonių investicijos. Apskritai visose 2003 m. antrąjį pusmetį parengtose prognozėse, įskaitant gruodžio mėn. paskelbtas Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, buvo nurodyta, kad 2004–2005 m. ir toliau sparčiau augs realusis BVP.

Iš tiesų 2003 m. antrojoje pusėje euro zonoje prasidėjęs ekonominės veiklos pagyvėjimas tebebuvo ir 2004–2005 m. 2004 m. pirmąjį pusmetį kas ketvirtį realusis BVP padidėjo vidutiniškai 0,5%. Tai buvo didžiausias augimo tempas nuo 2000 m. pirmojo pusmečio. 2004 m. antrąjį pusmetį ir 2005 m. pirmąjį pusmetį jis šiek tiek sumažėjo iš dalies dėl kylančių naftos kainų, laikinai sulėtėjusios pasaulinės prekybos ir pavėluoto praicityje brangusio euro poveikio. Vis dėlto sąlygos spartesnei ekonominei veiklai, nepaisant mažesnės augimo rizikos, susijusios su mažu vartotojų pasitikėjimu, didelėmis ir nepastoviomis naftos kainomis bei pasaulio ekonomikos nesubalansuotumu, buvo ir toliau. Kalbant apie išorės sektorių, pasaulio ekonomika ir toliau sparčiai augo, o tai skatino euro zonos eksportą. O pačioje euro zonoje labai palankios finansavimo sąlygos, didelės įmonių pajamos ir verslo pertvarkymas sudarė teigiamą aplinką investicijoms. Tikėtasi, kad privataus vartojimo augimą paskatins sparčiau augant užimtumui ir esant mažesnei infliacijai numatomas realiųjų disponuojamųjų pajamų padidėjimas. 2005 m. antrąjį pusmetį ekonominės veiklos aktyvumas euro zonoje vėl pradėjo didėti sparčiau.

Pagrindinės ECB palūkanų normos nekito 2,5 metų

Nedidelis spaudimas kainoms euro zonoje

Pradeda gerėti ekonominė padėtis

2003 m.–2004 m. pradžioje
sulėtėja pinigų dinamika,...

Kalbant apie pinigų analizę, finansinis ir ekonominis neužtikrintumas pradėjo mažėti, o portfelių struktūra – normalizuotis, daugiausia dėl įvykių Irake per laikotarpį iki 2003 m. vidurio. Dėl to, nuo 2003 m. vidurio iki 2004 m. vidurio vykstant anksčiau į piniginių turtą restruktūrizuotų portfelių grąžinimui į pradinę padėtį, labai sumažėjo P3 metinis augimas. Vis dėlto, kaip ir simetriniu būdu interpretuojant portfelių pertvarkymo poveikio politiškai svarbiems pinigų kiekio pokyčiams ženklus, taip pat ir sumažėjęs P3 augimas nebuvo vertinamas kaip infliacinio spaudimo sumažėjimo vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais ženklas. Jis greičiau buvo vertinamas kaip pinigų teikiamas signalas, patvirtinantis, kad neužtikrintumas ir nenoras rizikuoti pamažu tampa istoriškai nusistovėjusių normų dydžio. Per minėtą laikotarpį P3 eilutės, pakoreguotos dėl portfelių pertvarkymo poveikio įverčio, ir toliau tvariai ir šiek tiek daugiau didėjo, patvirtindamos vertinimą, kad daug mažesnis bendro P3 augimo tempas nerodė pagrindinio pinigų kiekio didėjimo. Be to, 2003 m. antrąjį pusmetį padidėjo paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas.

...o 2004 m. viduryje vėl
pradeda spartėti

2004 m. pinigų analizės duomenys patvirtino, kad toliau vyksta ankstesnių portfelių pokyčių grąžinimas į pradinę padėtį, nors ir lėčiau, negu buvo galima tikėtis, atsižvelgiant į susikaupusio likvidumo panaikinimo tendencijas praityje. Nepaisant to, nuo 2004 m. vidurio bendras metinis P3 augo sparčiau. 2005 m. pinigų dinamika dar paspartėjo, ir buvo manoma, kad tai rodo, jog gali padidėti rizika kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais. Nuo 2004 m. vidurio pinigų kiekis ir kreditas sparčiai didėjo daugiau dėl tuo metu euro zonoje nusistovėjusių labai mažų palūkanų normų įtakos, o vėliau – dėl padidėjusio euro zonos ekonomikos dinamiškumo, o ne dėl portfelių pertvarkymo 2001–2003 m. Sparčiai didėjantis pinigų kiekis prisidėjo prie jau ir taip didelio likvidumo euro zonoje, rodydamas, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali kilti kainų didėjimo rizika.

Atsisakoma skatinančios
pinigų politikos

V ETAPAS – SKATINAMOSIOS PINIGŲ POLITIKOS ATSIKLYMAS (NUO 2005 M. PABAIGOS)

Nuo 2005 m. pabaigos Valdančioji taryba padidino pagrindines ECB palūkanų normas iš viso 200 baziųjų punktų, iki 2007 m. birželio mėn. pabaigos padidindama pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimalią siūlomą palūkanų normą iki 4%. Skatinančią pinigų politikos poziciją reikėjo pakoreguoti siekiant sumažinti riziką kainų stabilumui, kurią rodė ekonominės ir pinigų analizės duomenys. Vis dėlto svarbu paminėti, kad būtent pinigų analizė atliko svarbų vaidmenį 2005 m. gruodžio mėn. Valdančiajai tarybai pradėjus nuosekliai didinti pagrindines ECB palūkanų normas. Tuo metu ji aiškiai rodė, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais yra rizika kainų stabilumui, o ekonominės analizės duomenys ir ženklai buvo gana įvairūs. Apskritai skatinamosios pinigų politikos buvo nuosekliai atsisakoma tvariai augant euro zonos ekonomikai ir sparčiai tebeaugant pinigų kiekiui ir kreditui.

Kalbant apie kainas, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija buvo 2,2% (2006 m.) ir 2,1% (2007 m.), daugiausia skatinama vidaus paklausos. Abu metus skelbiamos infliacijos lygis labai svyravo, daugiausia dėl naftos kainų raidos. Jis didėjo iki 2006 m. rugpjūčio mėn. daugiausia dėl labai pakilusių energijos kainos, o per kitus tų metų mėnesius metinis infliacijos lygis sumažėjo iki mažiau negu 2%, iš esmės dėl labai krįstančių naftos kainų ir bazės efektų. Iki 2007 m. trečiojo ketvirčio metinio infliacijos lygio kitimas atitiko ECB kainų stabilumo apibrėžimą, iš dalies dėl ankstesnių energijos kainų pokyčių sukeltų palankių bazės efektų.

Infliacija padidėjo,...

2007 m. pabaigoje–2008 m. pradžioje metinis infliacijos lygis labai pakilo. Jis tapo daug didesnis negu 2% daugiausia dėl 2007 m. antrąją pusę labai pakilusių naftos ir maisto kainų. Nuo 2007 m. ketvirtojo ketvirčio ypač padidėjo trumpu laikotarpiu kainas didinantis spaudimas. Nepaisant šių kainų šokų, darbo užmokestis ir toliau kito gana nedaug ir per visą penktą etapą buvo įtvirtinti stabilias kainas atitinkančio lygio vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais infliacijos lūkesčiai, esant palankiai ekonominei

aplinkai ir sudėtingėjant sąlygoms darbo rinkoje. Tai padėjo sumažinti infliacinį spaudimą, tačiau vidutiniu laikotarpiu rizika kainų stabilumui vis dėlto buvo padidėjusi. Ši rizika buvo susijusi su šiais veiksniais: tikimybe, kad dar kils naftos ir žemės ūkio produktų kainos (ypač 2006 m. pabaigoje ir 2007 m.); dar daugiau, negu prieš tai numatyta, pakilusiomis administruojamosiomis kainomis ir netiesioginiais mokesčiais; tikimybe, kad dar padidės įmonių kainų nustatymo galia, ypač nuo konkurencijos apsaugotuose sektoriuose. Dar svarbiau buvo tai, kad ypač didelę riziką kainų stabilumui kėlė didesnė, negu tikėtasi, darbo užmokesčio kaita, o ypač pakilusių žaliavų kainų ir padidėjusio skelbiamos infliacijos lygio antrinis poveikis darbo užmokesčio ir kainų nustatymui.

2006 m. pirmąjį pusmetį ekonomikos augimas paspartėjo ir skatinamas vidaus paklausos pamažu apėmė vis daugiau sričių ir darėsi vis tvaresnis. Apskritai, nepaisant didelių ir svyruojančių naftos kainų, 2006 m. realusis BVP padidėjo 2,8% (2005 m. – 1,6% ir 2004 m. – 2,1%). 2007 m. ekonominė veikla toliau sparčiai plėtėsi. Skatinamas vidaus paklausos realusis BVP pakilo 2,7%. Investicijos tebebuvo dinamiškos, jas skatino palankios finansavimo sąlygos, didelis įmonių pelnas ir po gana ilgai trukusio įmonių sektoriaus restruktūrizavimo efektyviau dirbančios įmonės. Tačiau 2007 m. antrąją pusę ekonominės veiklos perspektyvą pablogino išskirtinai didelis neapibrėžtumas. Šis neapibrėžtumas atsirado dėl to, kad buvo sunku nustatyti rugpjūčio mėn. staiga prasidėjusių finansinių neramumų galimą poveikį realiajai ekonomikai. Nepaisant to, euro zonos ekonomikos pagrindas ir toliau buvo stiprus, įmonių pelningumas – stabilus, užimtumo lygis didėjo sparčiai, o nedarbo lygis sumažėjo iki 7,4% (žemiausio lygio per 25 metus). Bendra rizika, kad augimo prognozės nepasiteisins, sumažėjo.

Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės duomenys patvirtino, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais rizika kainų stabilumui tebebuvo padidėjusi. Viso etapo metu pinigų kiekis ir kreditas toliau labai sparčiai didėjo, toliau skatinamas ženkliai didėjančių bankų paskolų privačiam sektoriui. Vertinant vidutinės trukmės perspektyvos atžvilgiu, labai dinamiškai didėjantis pinigų kiekis ir kreditas rodė nuo 2004 m. vidurio tebesitęsiančią pinigų kiekio augimo tendenciją. Ji prisidėjo prie tolesnio likvidumo kaupimo, kuris, vis dar sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir kreditui, rodė, kad vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais gali kilti rizika kainų stabilumui. Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebėjo pinigų kiekio pokyčius dar ir dėl to, kad norėjo geriau suprasti, kaip finansų įstaigos, namų ūkiai ir įmonės reagavo į neramumus finansų rinkose 2007 m. antrąjį pusmetį. Iki šiol nėra daug požymių, kad finansų rinkos neramumui būtų darę didelę įtaką bendram pinigų kiekio ir kredito augimui.

ECB PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS SIEKIANT KAINŲ STABILUMO

Per beveik visą paskutinį dešimtmetį eurai įsitvirtino kaip stabili valiuta – ją ne tik teigiamai vertina 320 milijonų euro zonos šalių piliečių, bet ir plačiai naudoja tarptautinės finansų rinkos (žr. 5 skyrių). Po euro įvedimo vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija vyravo šiek tiek daugiau kaip 2% lygio – buvo gerokai mažesnė negu vidutinis metinis infliacijos lygis, vyravęs daugumoje euro zonos šalių iki pinigų sąjungos sukūrimo (žr. 4 skyrių). Kainos taip pat buvo palyginti stabilios. Infliacija euro zonoje svyravo irgi daug mažiau negu iki euro zonos sukūrimo.

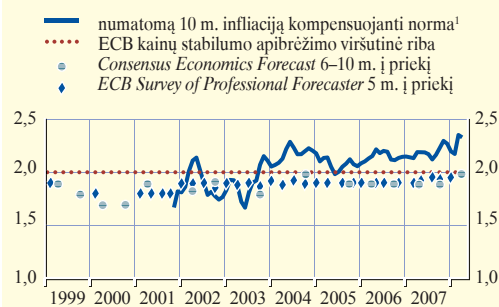
...o ekonomika ir toliau tvariai augo

Pinigų kiekis didėjo labai sparčiai

Eurai – stabili valiuta

Be to, ECB gerai sekėsi ilgesniu laikotarpiu įtvirtinti stabilių kainų apibrėžimą atitinkančios infliacijos lūkesčius (žr. 10 pav.). Tai rodo iš obligacijų, susijusių su infliacija, ir tyrimų (*Consensus Economics Forecasts* ir *ECB Survey of Professional Forecasters*) išvesti infliacijos lūkesčių vertinimo rodikliai. Privataus sektoriaus infliacijos lūkesčių įtvirtinimas ilgesniu laikotarpiu rodo palankų vertinimą, kad ECB pinigų politika veikia sklandžiai ir yra pajėgi patikimai užtikrinti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Nuo tada infliacijos lūkesčiai buvo ypač stabilūs. Tokia padėtis atrodo dar įspūdingesnė, atsižvelgiant į tai, kad tuo metu vienas po kito buvo keletas kainas didinančių šokų, t. y. tuo metu beveik nenutrūkstamai kilo naftos kainos (nuo apie 10 JAV dol. už barelį 1999 m. iki aukščiausio – beveik 120 JAV dol. už barelį – lygio 2008 m.), labai pakilo tarptautinės maisto kainos ir beveik reguliariai didėjo netiesioginiai mokesčiai ir svarbios administruojamosios kainos daugumoje euro zonos šalių.

10 pav. Ilgalaikės infliacijos lūkesčiai



Šaltiniai: *Consensus Economics* ir ECB.

¹ Numatomą infliaciją kompensuojanti norma, išvesta iš su infliacija susietų obligacijų, daugiausia rodo rinkos infliacijos lūkesčius ir infliacijos rizikos premiją.

...orientuojantis į vidutinį laikotarpį...

Apibendrinant, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, atlikta įvertinant ECB į vidutinės trukmės laikotarpį orientuotą pinigų politikos strategiją, ECB valdančioji taryba atliko tai, ko iš jos tikimasi pagal Sutartyje nustatytus įgaliojimus, t. y. visoje euro zonoje užtikrino kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu.

Kadangi ECB dažnai nekoregavo savo pinigų politikos pozicijos, jo pinigų politika netapo dar vienu neapibrėžtumo šaltiniu ekonominėje aplinkoje jau ir taip esant nemažam neapibrėžtumui. Tai labai padėjo stabilizuojant stabilias kainas atitinkančius infliacijos lūkesčius vidutiniu ir ilgu laikotarpiais.

SKAIDRUMAS, ATSKAITOMYBĖ IR INFORMAVIMAS

...ir teikiant aiškia informaciją

P pinigų politikai veiksmingai įgyvendinti ECB nuo pat įkūrimo daug dėmesio skiria finansų rinkų dalyvių ir plačiosios visuomenės skaidriam informavimui laiku apie savo politikos priemones ir politikos sprendimų ekonominį pagrįstumą. Tai padėdavo įtvirtinti infliacijos lūkesčius netgi tada, kai jie tendencingai didėdavo.

Apskritai visuomenės informavimas ir aiškus sprendimų priėmimas viešai skelbiant savo strategiją padėjo ECB padaryti savo pinigų politikos sprendimus suprantamesnius visuomenei. Tai taip pat padėjo finansų rinkoms geriau suprasti ECB pinigų politikos sistemingą reakciją į ekonomikos raidą ir sukrėtimus ir geriau numatyti pinigų politikos kryptį vidutiniu laikotarpiu. Dėl to politikos sprendimai buvo labiau nuspėjami.

Skaidrumas daro pinigų politiką veiksmingesnę...

Šiandien skaidrumas laikomas svarbiu centrinės bankininkystės bruožu, nes jis įvairiais būdais daro pinigų politiką patikimesnę ir veiksmingesnę. Pirma, skaidrus informavimas apie pinigų politikos tikslus ir kaip centrinis bankas tų tikslų siekia padeda centriniam bankui puoselėti patikimumą. Dėl to jis gali geriau orientuoti ilgalaikius infliacijos lūkesčius ir taip daryti poveikį darbo užmokesčio ir kainų nustatymui kainų stabilumui palankia kryptimi. Kitais žodžiais tariant, patikima pinigų politika gali pa-

dėti užtikrinti, kad neišvengiamas kainų kilimo (pvz., naftos kainų kilimo) pirminis poveikis nesukeltų antrinio poveikio darbo užmokesčiui ir kainoms, kuris galiausiai padidina infliaciją.

Antra, skaidrus informavimas apie centrinio banko pinigų politikos strategiją ir ekonominės situacijos vertinimą padeda finansų rinkų dalyviams geriau numatyti pinigų politikos kryptį, o tai sumažina svyravimus, finansų rinkų kintamumą ir padidina centrinio banko poveikį ilgesnės trukmės palūkanų normoms. Galiausiai įsipareigojimas siekti skaidrumo priverčia už pinigų politiką atsakingus asmenis laikytis drausmės, o tai užtikrina, kad jų priimti politikos sprendimai ir išaiškinimai atitiktų jų mandatą.

...ją lengviau numatyti...

Per paskutinį dešimtmetį finansų rinkos vis geriau sugeba numatyti pinigų politikos kryptį⁷. Tai patvirtina požiūris, kad visame pasaulyje centriniams bankams pradėjus skaidriai informuoti apie pinigų politiką pagerėjo rinkų supratimas apie pinigų politiką. Tai, kad ilgalaikiai infliacijos lūkesčiai per pastarąjį dešimtmetį įvairiose šalyse tapo stabilesni, negu kada nors iki tol, rodo, kad skaidrumas taip pat padėjo įtvirtinti infliacijos lūkesčius.

Centrinis bankas yra priverstas rinktis pateikti arba išsamią, arba aiškia informaciją, nes neįmanoma labai išsamiai apibūdinti visus politikos formavimo veiksnius ir aspektus, kad tai būtų dar ir lengvai suprantama. Be to, skaidrumas nėra vien informacijos paskelbimas, nes tai savaime netampa geresniu pinigų politikos supratimu. Informaciją reikia tinkamai perteikti plačiajai visuomenei siekiant, kad pinigų politika taptų veiksmingesnė. Taigi tam, kad skaidrumas duotų naudos, centriniai bankai privalo pasirinkti tinkamą informavimo strategiją. Teikdamas informaciją centrinis bankas turėtų siekti, kad visuomenės supratimui apie pinigų politiką didinti skirta informacija būtų pateikta laiku, kad ji būtų aiški ir nedviprasmiška ir kad tai būtų daroma atsižvelgiant į įvairių informacijos gavėjų – nuo plačiosios visuomenės iki finansų rinkų dalyvių – skirtingus poreikius.

Pagrindiniai pinigų politikos strategijos bruožai didina skaidrumą ir atskaitomybę plačiajai visuomenei. Kiekybinis kainų stabilumo apibrėžimas, kaip metinis SVKI didėjimas, yra aiškus kriterijus, pagal kurį visuomenė gali laikyti ECB atskaitingu, o tai padeda įtvirtinti rinkos lūkesčius. Dviejų ramsčių sistema sukuria aiškų vidaus sprendimų priėmimo ir išorės informavimo pagrindą. Galiausiai ECB informuoja plačiąją visuomenę apie tai, ką svarsto Valdančioji taryba, ir išsamiai paaiškina, koks yra pinigų politikos sprendimų ekonominis pagrindimas.

...tai užtikrina atskaitomybę

Informuojant visuomenę reikia perteikti ir tai, kad pinigų politika yra susijusi su sudėtinga, neapibrėžta ir nuolat besikeičiančia aplinka. Informuojant išorę apie pinigų politikos strategiją, labai svarbu aiškiai nurodyti šią sąlygą. Atsižvelgiant į tai, kad gali būti įvairių netikėtų ekonomikos sukrėtimų, ir į tai, kad pinigų politikos sprendimų poveikis kainoms gali pasireikšti tik per ilgą laiką, kuris yra nepastovus, sunku numatyti tikslų laiką, kada bus priimtas sprendimas dėl palūkanų normų, o kartais net – koks jis bus. Viešai skelbdamas savo pinigų politikos strategiją ir skaidriai informuodamas apie reguliariai atliekamą ekonomikos pokyčių įvertinimą, ECB pasiekė aukštą numatomumo lygį, dėl to pinigų politika tapo dar veiksmingesnė (žr. 2 intarpą).

⁷ Empirinės literatūros apie pinigų politikos numatomumą apžvalgą žr. Blattner T., Catenaro M., Ehrmann M., Strauch R. ir Turunen J. „The predictability of monetary policy“, ECB Occasional Paper No 83, 2008.

Visame pasaulyje centriniams bankams teikiant vis išsamesnę ir skaidresnę informaciją, pagrindinis ECB visuomenės informavimo strategijos elementas, t. y. įvadinis pranešimas kas mėnesį rengiamoje spaudos konferencijoje, kurio metu beveik realiu laiku paaiškinami Valdančiosios tarybos sprendimai dėl pinigų politikos, paskatino informacijos atskleidimo realiu laiku tendenciją.

2 intarpas

ECB NAUDOJAMOS PAGRINDINĖS INFORMAVIMO PRIEMONĖS IR KANALAI

Kas mėnesį po kiekvieno mėnesio pirmojo Valdančiosios tarybos posėdžio vykstančiose spaudos konferencijose, kurias rengia pirmininkas ir pirmininko pavaduotojas, daugiausia dėmesio skiriama įvadiniam pranešimui. Spaudos konferencijos metu Valdančiosios tarybos vardu jį perskaito banko pirmininkas. Tai pateikta laiku ir išsami su politika susijusio ekonominių ir pinigų pokyčių įvertinimo santrauka. Pranešime, rengiamame atsižvelgiant į pinigų politikos strategiją, taip pat supažindinama su pinigų politikos pozicija. Kas mėnesį rengiamoje spaudos konferencijoje skiriama laiko klausimams ir atsakymams. Šioje dalyje dalyvauja įvairių žiniasklaidos priemonių atstovai iš euro zonos ir kitų šalių. Tokia spaudos konferencija suteikia galimybę laiku ir nešališkai paaiškinti su pinigų politika susijusius sprendimus visuomenei. Taigi tai yra veiksminga priemonė laiku supažindinti su Valdančiosios tarybos posėdyje vykusiomis diskusijomis ir jas paaiškinti, o kartu ir pinigų politikos sprendimų priėmimo procesui.

Be kas mėnesį rengiamos spaudos konferencijos, kitas svarbus ECB naudojamas informavimo šaltinis yra mėnesinis biuletenis. Jame visuomenei ir finansų rinkoms pateikiama išsami ir visapusiška ekonominės aplinkos ir pinigų pokyčių analizė. Paprastai biuletenis leidžiamas praėjus savaitei po Valdančiosios tarybos posėdžio. Jame skelbiama informacija, kurią turėjo Valdančioji taryba priimdama su politika susijusius sprendimus. Be to, mėnesiniame biuletyje skelbiami straipsniai, kuriuose analizuojami pokyčiai ilgu laikotarpiu, bendros temos, Eurosistemos naudojamos analitinės priemonės, atitinkančios pinigų politikos strategiją.

Be to, ECB pirmininkas keturis kartus per metus pasisako Europos Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komitete. Tų posėdžių metu pirmininkas aiškina su ECB politika susijusius sprendimus ir atsako į komiteto narių klausimus. Komiteto posėdžiai yra atviri visuomenei, o pirmininko pasisakymo įrašai vėliau paskelbiami Europos Parlamento ir ECB interneto svetainėse. Kiti ECB vykdomosios valdybos nariai taip pat pasisako komiteto posėdžiuose.

Norėdami pasiekti įvairias auditorijas, Valdančiosios tarybos nariai dalyvauja daugelyje viešų renginių. Vykdomosios valdybos ir Valdančiosios tarybos narių kalbos bei Valdančiosios tarybos narių interviu yra ne mažiau svarbios priemonės aiškinant ECB poziciją visuomenei.

3.3. PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS

Trumpalaikėms pinigų rinkos palūkanų normoms tenka svarbus vaidmuo perduodant pinigų politikos poveikį. Pinigų politika, reguliuodama šias palūkanų normas, įvairiais būdais daro didelę įtaką rinkos palūkanų normoms, su išlaidomis susijusiems įmonių ir namų ūkių sprendimams, pinigų kiekio pokyčiams ir galiausiai bendram kainų lygiui. Šiame skirsnyje aprašoma, kaip ECB įgyvendina pinigų politikos sprendimus reguliuodamas labai trumpalaikės pinigų rinkos dalies palūkanų normas. Jame taip pat akcentuojami pagrindiniai iššūkiai, su kuriais nuo euro įvedimo susidūrė Eurosistema įgyvendindama pinigų politikos sprendimus.

PINIGŲ POLITIKOS IR LIKVIDUMO VALDYMO ATSKYRIMAS

ECB likvidumo valdymui geriau suprasti reikia atskirti pinigų politikos pozicijos apibrėžimą nuo jos faktinio įgyvendinimo. Kaip paaiškinta 3.1 skirsnyje, pinigų politikos strategija yra tam tikra reikalingos informacijos apie ekonomiką struktūra, kurios pagrindu priimami pinigų politikos sprendimai. Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendžia, koks pagrindinių ECB palūkanų normų lygis geriausiai padėtų siekti kainų stabilumo. ECB vykdomoji valdyba yra atsakinga už šių pinigų politikos sprendimų įgyvendinimą. Pinigų politikos sprendimai įgyvendinami trumpalaikės pinigų rinkos palūkanų normas orientuojant į Valdančiosios tarybos nustatytą palūkanų normų lygį. Pagrindinių ECB palūkanų normų nustatymas ir informavimas apie tai, be abejo, yra labai svarbios gairės rinkos dalyviams. Tačiau vien to neužtenka, kad trumpalaikės rinkos palūkanų normos taptų tokios kaip pagrindinės ECB palūkanų normos. Iš tiesų trumpalaikės palūkanų normas reguliuoti taip pat padeda Eurosistemos likvidumo valdymas taikant operacinę sistemą.

Operacinę sistemą sudaro įvairios priemonės ir procedūros, kurias Eurosistema taiko pinigų politikos sprendimams įgyvendinti, t. y. kuriomis ji reguliuoja trumpalaikės pinigų rinkos normas. Tai, kad euro zonos bankų sistemai reikia likvidumo, todėl ji yra priklausoma nuo Eurosistemos refinansavimo, yra dar vienas svarbus veiksnys formuojant poveikį pinigų rinkos normoms. Tokios aplinkos sąlygomis Eurosistema iš tikrųjų veikia kaip likvidumo teikėjas bankams, vykdydama atvirosios rinkos operacijas. Taip ji valdo euro zonos bankų sektoriaus likvidumo sumą, siekdama sudaryti subalansuotas likvidumo sąlygas ir kiek įmanoma labiau priartinti trumpalaikės pinigų rinkos normas prie Valdančiosios tarybos nustatyto palūkanų normų lygio.

Apibendrinant pažymėtina, kad Eurosistema aiškiai atskiria ECB valdančiosios tarybos sprendimus, susijusius su pinigų politika, nuo šių sprendimų įgyvendinimo naudojant pinigų politikos priemones. Šis aiškus sprendimų dėl pinigų politikos pozicijos ir jų įgyvendinimo atskyrimas sumažina riziką, kad ūkio subjektai gali klaidingai manyti, jog trumpalaikių pinigų rinkos normų kintamumas, sukeltas trumpalaikių ir nenumatomų likvidumo paklausos ir pasiūlos svyravimų, yra Eurosistemos pinigų politikos ženklai. Šis atskyrimas buvo ypač svarbus 2007 m. rugpjūčio pradžioje prasidėjusių finansinių rinkų neramumų metu, kartais labai kintant trumpalaikėms palūkanų normoms.

PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMO OPERACINĖ SISTEMA

Operacinė sistema, kurią Eurosistema naudoja pinigų politikos įgyvendinimui, pagrįsta Europos bendrijos steigimo sutartyje nustatytais principais. Sutarties 105 straipsnyje nustatyta, kad, siekdama savo tikslų, Eurosistema „(...) veikia vadovaudamasi atvirosios rinkos ekonomikos su laisva konkurencija, skatinančia veiksmingą išteklių paskirstymą, principu (...)“.

Pagrindinių ECB normų nustatymas

Likvidumo valdymas

Politikos pozicijos atskyrimas nuo jos įgyvendinimo

Principai, kuriais pagrįsta operacinė sistema

Buvo apibrėžti dar keli svarbūs principai, kuriais vadovaujantis turėjo būti sukurta operacinė sistema. Pagrindinis iš jų – veiklos veiksmingumas. Veiklos veiksmingumą galima apibrėžti kaip sistemos gebėjimą kiek įmanoma greičiau ir tiksliau perduoti pinigų politikos sprendimų poveikį trumpalaikėms pinigų rinkos palūkanų normoms. Kiti svarbūs principai – būtinybė užtikrinti vienodą elgesį su visais bankais ir taisyklių bei tvarkos visoje euro zonoje suvienodinimas. Dar vienas principas yra susijęs su decentralizuotu pinigų politikos įgyvendinimu. Pinigų politikos operacijos paprastai įgyvendina nacionaliniai centriniai bankai. Galiausiai operacinei sistemai turi būti taikomi paprastumo, skaidrumo, saugumo ir sąnaudų efektyvumo principai.

Trumpalaikėms pinigų rinkos palūkanų normoms priartinti prie Valdandčiosios tarybos nustatyto palūkanų normų lygio ECB ir Eurosistema taiko tris priemones: 1) minimalių privalomųjų atsargų reikalavimus, 2) atvirosios rinkos operacijas ir 3) nuolatinės galimybes. Šiomis priemonėmis daroma įtaka euro zonos bankų sektoriaus likvidumo sumai, nuo kurios galiausiai priklauso pinigų rinkoje vyraujantis trumpalaikių palūkanų normų lygis⁸. Taigi Eurosistema veikia kaip likvidumo teikėjas ir per savo operacinę sistemą padeda bankams be kliūčių ir organizuotai tenkinti likvidumo poreikius.

1. Bankams reikia tam tikros likvidumo sumos savo likvidumo poreikiams, atsirandantiems dėl vadinaujamųjų autonominių likvidumo veiksnių patenkinti. Šie veiksniai apima su pinigų politikos priemonėmis nesusijusius Eurosistemos balanso straipsnius⁹. Pagrindinis autonominis veiksnys yra banknotai apyvartoje. Be to, bankams reikalingas likvidumas privalomųjų atsargų reikalavimams įvykdyti. Bankai privalo laikyti minimalių privalomųjų atsargų sumas Eurosistemoje. Minimalių privalomųjų atsargų reikalavimas sukuria euro zonos bankų sektoriaus struktūrinį likvidumo poreikį. Minimalių privalomųjų atsargų reikalavimai nustatomi kiekvienai institucijai atsižvelgiant į jos balansą. Šiuo metu apie 6 000 bankų privalo laikyti minimalių privalomųjų atsargų reikalavimų. Bendras euro zonos bankų sektoriaus likvidumo poreikis vidutiniškai sudaro apie 450 mlrd. eurų. Visi vienos dienos minimalių privalomųjų atsargų reikalavimai šiuo metu sudaro apie pusę šios sumos.

Pagrindinė privalomųjų atsargų sistemos funkcija yra stabilizuoti pinigų rinkos palūkanų normas. Atsargų reikalavimus būtina vidutiniškai vykdyti per atsargų laikymo laikotarpį, t. y. laikotarpį, imama skaičiuojant, kaip bankai laikosi privalomųjų atsargų reikalavimo. Laikymo laikotarpis paprastai prasideda kitą antradienį po Valdandčiosios tarybos posėdžio, kuriame numatyta įvertinti pinigų politikos poziciją. Vidurkio mechanizmas pagrįstas nuostata, kad atsargų laikymas vieną iš laikotarpio dienų iš esmės yra artimas atsargų laikymo bet kurią kitą atsargų laikymo laikotarpio dieną pakaitalas. Tai reiškia, kad pavienėmis dienomis privalomosios atsargos gali svyruoti, nes dienos likvidumo svyravimai yra galiausiai išlyginami. Dėl minimalių privalomųjų atsargų bankų sektorius išlaidų nepatiria, nes už jų laikymą Eurosistema atlygina pagal pagrindinių refinansavimo operacijų atitinkamu atsargų laikymo laikotarpiu vidutinę ribinę normą.

⁸ Eurosistemos pinigų politikos sistemos išsamią apžvalgą žr. ECB „The implementation of the monetary policy in the euro area“, atnaujintą 2007 m. rugsėjo mėn.

⁹ Taip pat žr. 2002 m. gegužės mėn. ir 2008 m. sausio mėn. ECB mėnesinių biuletenių straipsnius atitinkamai „The liquidity management of the ECB“ ir „The Eurosystem’s experience with forecasting autonomous factors and excess reserves“.

1 lentelė. Eurosistemos atvirosios rinkos operacijos ir nuolatinės galimybės

Pinigų politikos operacijos	Sandorio rūšis		Terminas	Dažnumas
	Likvidumo didinimas	Likvidumo mažinimas		
Atvirosios rinkos operacijos				
Pagrindinės refinansavimo operacijos	Grįžtamieji sandoriai	–	Viena savaitė	Kas savaitę
Ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos	Grįžtamieji sandoriai	–	Trys mėnesiai	Kas mėnesį
Koreguojamosios operacijos	Grįžtamieji sandoriai	Terminuotųjų indėlių pritraukimas	Nestandardizuota	Nereguliariai
Nuolatinės galimybės				
Ribinio skolinimo galimybė	Grįžtamieji sandoriai	–	Viena naktis	Sandorio šalių nuožiūra
Indėlių galimybė		Indėliai	Viena naktis	Sandorio šalių nuožiūra

2. Atvirosioms rinkos operacijoms tenka svarbiausias vaidmuo formuojant euro zonos bankų sektoriaus likvidumo sąlygas ir reguliuojant trumpalaikes pinigų rinkos palūkanų normas. Atvirosios rinkos operacijos atliekamos decentralizuotai – jas koordinuoja ECB, tačiau sandorius atlieka nacionaliniai centriniai bankai.

Eurosistemoje atliekamos trijų rūšių operacijos: i) pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO), ii) ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos (ITRO) ir iii) koreguojamosios operacijos (KO) (žr. 1 lentelę).

Per PRO ir ITRO Eurosistema skolina bankams lėšas. Skolinama nustatytą trumpą laikotarpį bankams pateikus užstatą, taip apsaugant Eurosistemą nuo finansinės rizikos (žr. 3 intarpą). Eurosistema, vykdydama atvirosios rinkos operacijas, per dieną vidutiniškai paskolina iš viso apie 450 mlrd. eurų euro zonos bankų sektoriui. Eurosistemos operacijos yra daug didesnės negu kitų pagrindinių centrinių bankų atliekamos operacijos.

Tiek PRO, tiek ITRO yra atliekamos reguliariai. PRO vykdomos kas savaitę kintamųjų palūkanų aukcionų forma, taikant minimalią siūlomą palūkanų normą ir vienos savaitės terminą. Kintamųjų palūkanų aukcionuose, kuriuose nustatoma minimali siūloma palūkanų norma, bankai gali teikti pasiūlymus su keliomis skirtingomis palūkanų normomis, lygiomis arba didesnėmis, negu iš anksto paskelbta minimali siūloma palūkanų norma. Lėšos pirmiausia paskirstomos didžiausių palūkanų normų pasiūlymams, po to antriems pagal dydį pasiūlymams ir taip toliau, kol paskirstoma visa suma. Palūkanų norma, už kurią skiriama paskutinė sumos dalis, tampa ribinė, o kita sumos dalis pasiūlymams paskirstoma proporcingai. ITRO vykdomos kas mėnesį kintamųjų palūkanų konkursų forma taikant trijų mėnesių terminą. Kitaip negu PRO, per ITRO didinamo likvidumo suma yra iš anksto nustatoma. Šiose operacijose Eurosistema palūkanų neformuoja. PRO ir ITRO gali dalyvauti daug įvairių bankų – iš viso dalyvauja apie 1 700 bankų. Tai yra pakankamai daug, palyginti ir su kitų pagrindinių centrinių bankų operacine sistema.

KO nėra įprasta priemonė likvidumui didinti arba mažinti, tačiau prireikus atliekamos ir šios operacijos. Kad jos būtų lanksčios ir greitai atliekamos, netaikomi termino ir atlikimo dažnumo reikalavimai, todėl jas galima pritaikyti įvairioms situacijoms. Kadangi tokius konkursus reikia įvykdyti greitai (paprastai per 90 min. nuo operacijos paskelbimo), tik nedaugelis bankų gali jose dalyvauti (šiuo metu apie 130 bankų). Koreguojamosiomis operacijomis siekiama sušvelninti netikėtų likvidumo bankų sektoriuje svyravimų poveikį palūkanų normoms.

Eurosistemos likvidumo didinimas ir atvirosios rinkos operacijos

3. Eurosistemoje bankams taip pat siūlomos dvi nuolatinės galimybės – ribinio skolinimosi galimybė ir indėlių galimybė (žr. 1 lentelę). Šiomis galimybėmis sukuriamas „koridorius“ (paprastai ± 100 bazinių punktų) apie minimalią siūlomą palūkanų normą. Jis riboja vienos nakties palūkanų normos (trumpalaikės pinigų rinkos palūkanų normos) svyravimus. Ribinio skolinimosi galimybė yra viršutinė riba. Ja gali pasinaudoti bankai norėdami už tinkamą užstatą padidinti vienos nakties likvidumą. Indėlių galimybė yra apatinė riba. Ja bankai gali pasinaudoti norėdami padėti vienos nakties indėlius Eurosistemoje.

PINIGŲ POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS NUO EURO ĮVEDIMO

Nuo euro įvedimo Eurosistemos pinigų politikos įgyvendinimo operacinė sistema veikia gerai. Pasiektas pagrindinis veiklos tikslas – orientuoti labai trumpo laikotarpio pinigų rinkos palūkanų normas taip, kad jos taptų artimos minimaliai siūlomai PRO normai, kurią nustato Valdančioji taryba. Be to, patirtis parodė, kad operacinė sistema yra stabili ir atspari netgi tokių ypač sudėtingų situacijų metu kaip, pavyzdžiui, tūkstantmečių sandūra, teroristiniai išpuoliai 2001 m. rugsėjo 11 d. arba finansų rinkų svyravimai 2007–2008 m. Nė vienoje iš išvardytų situacijų Eurosistemai nereikėjo imtis ypatingų operacinėje sistemoje nenumatytų priemonių.

3 intarpas

EUROSISTEMOS UŽSTATO SISTEMA

Atsižvelgiant į centrinių bankų praktiką visame pasaulyje, visos Eurosistemos likvidumo didinimo operacijos turi būti užtikrintos atitinkamu užstatu, kad Eurosistema būtų apsaugota nuo nuostolių. Kartu užstato sistema turi užtikrinti, kad įvairūs bankai turėtų pakankamą užstatą tam, kad Eurosistema galėtų padidinti likvidumą, jos manymu, reikiama suma. Todėl Eurosistema pripažįsta didelę turto formų, kaip tinkamo užstato, įvairovę¹. Neseniai šis Eurosistemos užstato sistemos aspektas buvo plačiai pripažintas, kadangi tai buvo vienas iš stabilizuojančių veiksmų pastarųjų finansų rinkų neramumų metu. Iš tiesų tai užtikrino, kad bankai turėjo pakankamą užstatą, kad galėtų vykdyti Eurosistemos atvirosios rinkos operacijas. Šiame interpe trumpai apžvelgiama Eurosistemos užstato sistema ir per pastaruosius devynerius su puse metų atliktus pagrindinius jos patobulinimus.

1998 m. pradėta taikyti dviejų lygių užstato sistema, užtikrinanti sklandų perėjimą prie pinigų sąjungos. Dviejų lygių užstato sistema reiškė, kad tinkamas turtas buvo skirstomas į dvi grupes – lygius. Taip buvo siekiama prisitaikyti prie EPS pradžioje egzistavusių finansinių struktūrų skirtumų tarp valstybių narių. Pirmojo lygio turtą sudarė antrinę rinką turinčios skolos priemonės, atitinkančios visai euro zonai taikomus tinkamumo kriterijus, o antrojo lygio turtas apėmė turtą, kuris buvo svarbus tam tikroms nacionalinėms finansų rinkoms ir bankų sistemoms ir kuris atitiko tik nacionalinius tinkamumo kriterijus. Iš esmės visą turtą buvo galima naudoti operacijoms tarp šalių visoje euro zonoje. Ši sistema Eurosistemoje veikė gerai ir pasirodė galinti susidoroti su laikinai labai padidėjusiu užstato poreikiu kilus įtampai rinkose (pvz., tūkstantmečio sandūroje).

Tačiau tokia dviejų lygių užstato sistema turėjo ir trūkumų. Pavyzdžiui, buvo manoma, kad tai, jog tam tikros turto kategorijos buvo tinkamos užstatui tik tam tikrose šalyse, galėjo pa-

¹ Žr. 2007 m. rugsėjo mėn. iš dalies pakeisto ECB leidinio „The implementation of monetary policy in the euro area“ 6 skyrių. Jame išsamiai aptarta Eurosistemos kredito operacijoms tinkamo turto tinkamumo kriterijai ir rizikos kontrolės priemonės.

kenkti vienodoms galimybėms euro zonoje, o tai – vienas iš svarbiausių Eurosistemos pinigų politikos sistemos principų. Dėl šios priežasties ir po dviejų viešų konsultacijų (atliktų 2003 m. birželio mėn. ir 2004 m. gegužės mėn.) Eurosistema nusprendė sukurti bendrą užstato sistemą (vadinamąjį bendrąjį sąrašą), kuri būtų taikoma visoms Eurosistemos likvidumo didinimo operacijoms. Tokio bendro sąrašo tikslas buvo dar labiau padidinti užstato sistemos veiksmingumą. Bendras sąrašas buvo įgyvendintas dviem etapais. Pirmojo etapo metu, kuris baigtas 2005 m. gegužės mėn., atlikti tam tikri su antrinę rinką turinčiu turtu susiję pakeitimai². Antrojo etapo metu 2007 m. sausio mėn. antrinės rinkos neturintis turtas ir kredito reikalavimai (banko paskolos) tapo tinkamu užstatui turtu visose euro zonos šalyse. Tačiau dėl techniniam pasirenгимui būtino laiko visiškai integruota kredito reikalavimų sistema bus galima naudotis tik nuo 2012 m. sausio mėn.³

Tai, kad Eurosistemos kredito operacijoms kaip užstatas buvo priimamos įvairios turto kategorijos, reiškia, jog nebuvo įmanoma visoms turto kategorijoms taikyti vienodų tinkamumo kriterijų. Todėl iš esmės taikomi dviejų tipų tinkamumo kriterijai ir rizikos kontrolės priemonės⁴. Vieni taikomi antrinę rinką turinčiam turtui, kiti – antrinės rinkos neturinčiam turtui. Tačiau abi kriterijų grupės užtikrina palyginamą Eurosistemos apsaugą nuo rizikos. Kaip užstatas priimamas tik aukštos kredito kokybės turtas. Antrinę rinką turinčiam turtui taikomi tinkamumo kriterijai buvo pakankamai bendro pobūdžio, todėl užstato sistema gali reaguoti į naujoves rinkoje ir stebi rinkos pokyčius. Plėtojantis finansų rinkoms, ateityje ir toliau bus apibrėžiami tinkamumo kriterijai ir rizikos kontrolės priemonės.

2007 m. tinkamo užstato vidutinė vertė buvo 9,5 trilijono eurų arba 73% daugiau negu 1999 m. (5,5 trilijono eurų). Kalbant apie užstato sudėtį, valdžios sektoriaus skola sudarė 49% visos sumos, o antrinę rinką turinčio įkaito kitą dalį sudarė kredito įstaigų išleistos užtikrintos ir neužtikrintos obligacijos (atitinkamai 12% ir 17%), įmonių obligacijos (9%), turtu užtikrinti vertybiniai popieriai (8%) ir kitos obligacijos, tokios kaip supranacionalinių institucijų išleistos obligacijos (4%). Apie 12% viso šio tinkamo turto, t. y. 1,1 trilijono eurų, 2007 m. deponuoti Eurosistemai. Deponuoto turto sudėtis skiriasi nuo euro skolos rinkų sudėties, kadangi bankai linkę perversi mažiau likvidų užstatą Eurosistemos kredito operacijoms. 2007 m. vidutinė kredito reikalavimų apimtis sudarė 10% viso pateikto užstato. Tačiau šio papildomo užstato šaltinio potencialas iki galo dar nepanaudotas, kadangi kredito reikalavimų, kurių kreditinumą galima įvertinti, nuosekliai didėja. Tarpvalstybinis užstato naudojimas, t. y. kai sandorio šalis iš tam tikros euro zonos šalies naudoja užstatą iš kitos euro zonos šalies, yra dar vienas pažangos finansų integracijos srityje rodiklis. 2007 m. 51% užstato panaudota tarpvalstybinio mastu (1999 m. – 12%).

² Pakeitimai buvo šie: i) iš tinkamo turto sąrašo išbraukti nuosavybės vertybiniai popieriai, ii) tiksliai apibrėžtos nereguliuojamos rinkos, priimtinos Eurosistemai užstato valdymo požiūriu, iii) patobulintas kriterijus dėl kredito įstaigų išleistų skolos priemonių, iv) įtrauktos skolos priemonės, kurias išleido Europos ekonominei erdvei nepriklausančiose G10 šalyse įsteigtos įstaigos, eurais.

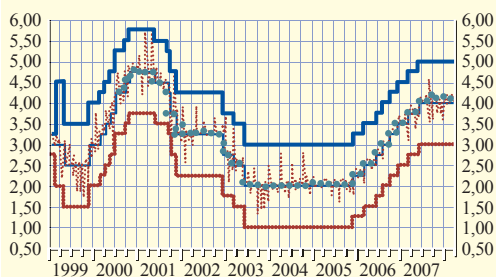
³ Pasirengimo laikotarpis užsitęs, kadangi reikia sukurti operacines sistemas ir kredito reikalavimų nustatymo, vertinimo ir panaudojimo procedūras, nes jos keliais svarbiais aspektais skiriasi nuo antrinę rinką turinčių priemonių. Dėl jų įvairovės kredito reikalavimai nėra pakankamai sunorminti ir nevienodas jų dokumentavimas. Paprastai jie neturi kredito agentūrų teikiamų kredito įvertinimų, išorės kainos šaltinių, jiems gali būti taikomi teisiniai draudimai dėl pardavimo kitoms šalims. Be to, nelengva patikrinti, ar tam tikra paskola tebegalioja. 2006 m. Eurosistema sukūrė kredito vertinimo sistemą, kad papildomi kredito vertinimo šaltiniai (kitokie negu vertinimo agentūros) galėtų tvarkyti naujesnes turto kategorijas bendrajame sąraše.

⁴ Rizikos kontrolės priemonės taikomos Eurosistemos likvidumo didinimo operacijų užtikrinamajam turtui, kad apsaugotų Eurosistemą nuo finansinių nuostolių rizikos, jeigu užtikrinamą turtą reikėtų parduoti bankui neįvykdžius įsipareigojimų. Eurosistema taiko minimalius reitingo reikalavimus visiems emitentams ir turtui, atitinkančius „viena A-“ reitingą – tai Eurosistemos nustatytas orientacinis įvertinimas griežtiems kredito standartams. Daugiau apie tai žr. ECB „The implementation of monetary policy in the euro area“, su pakeitimais 2007 m. rugsėjo mėn.

11 pav. Pagrindinės ECB palūkanų normos ir EONIA nuo 1999 m. sausio mėn.

(procentais)

- ribinio skolinimosi norma
- indėlių norma
- pagrindinių refinansavimo operacijų ribinė norma
- minimali siūloma norma
- EONIA



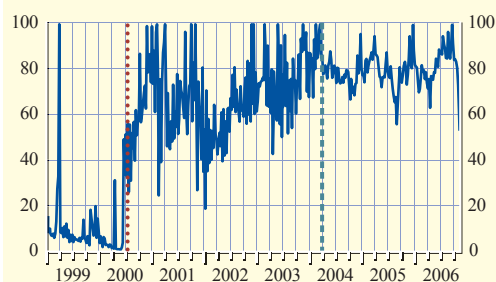
Šaltinis: ECB.

Pastaba: PRO (už kurias atsiskaityta iki 2000 m. birželio 28 d.) norma – tai fiksuotųjų palūkanų konkursuose taikoma norma. Operacijoms, už kurias atsiskaityta po minėtos dienos, taikoma norma – tai kintamųjų palūkanų konkursuose taikoma minimali siūloma norma.

12 pav. Paskirstymo santykio kaita 1999 m. sausio mėn.– 2006 m. lapkričio mėn.

(pasiūlymai, procentais)

- paskirstymo santykis
- 2000 m. birželio mėn.: perėjimas prie kintamųjų palūkanų konkurso tvarkos
- 2004 m. kovo mėn.: operacinės sistemos pakeitimai



Šaltinis: ECB.

Kaip matyti iš 11 pav., vienos nakties rinkos palūkanų norma (EONIA)¹⁰ iš esmės visą laiką buvo artima minimaliai siūlomai normai. Be to, iš šio pav. matyti, kad abiejų nuolatinių galimybių palūkanų normos sudaro EONIA viršutinę ir apatinę ribas. Paveiksle parodyti svyravimai rodo laikinai susidariusias įtemptas ir neįtemptas likvidumo sąlygas pinigų rinkoje. Eurosistemos pinigų politikos sistemos veiksmingumas tam tikra prasme tapo pavyzdžiu, paskatinusiu juos taip pat nustatyti viršutinę ir apatinę ribas – „koridorių“, kitiems centriniams bankams.

Nuo 1999 m. atliktas sistemos patobulinimas iš tiesų buvo reikalingas siekiant užtikrinti, kad operacinė sistema veiktų sklandžiai. Per pastaruosius devynerius su puse metų atlikti trys patobulinimai.

Pirmas – 2000 m. birželio mėn. įdiegta kintamųjų palūkanų konkurso tvarka, pakeitusi fiksuotųjų palūkanų konkurso tvarką, taikytą nuo pinigų sąjungos sukūrimo. Šis pakeitimas nereiškė visos operacinės sistemos pakeitimo, nes sistemoje numatyta galimybė vykdyti tiek kintamųjų, tiek fiksuotųjų palūkanų konkursus. Kintamųjų palūkanų konkurso tvarka buvo įdiegta dėl to, kad Eurosistemos operacijose buvo pernelyg didelis paklausos perviršis (tai ypač suintensyvėjo 2000 m. pirmąjį pusmetį). Tai tokia situacija, kai bankai per PRO pateikia didelius pasiūlymus ir juos toliau didina. Tokiais atvejais labai sumažėja santykis tarp paskirstomos sumos ir pasiūlymų sumos (žr. 12 pav.). Pernelyg didelis paklausos perviršis atsiradavo tada, kai bankai tikėdavosi, kad artimiausiu atsargų laikymo laikotarpiu didės pagrindinės ECB palūkanų normos. Iš tiesų, kai būdavo tikimasi, kad pakils palūkanų normos, vienos nakties rinkos palūkanų norma padidėdavo iki numatyto lygio, t. y. virš PRO taikomo fiksuoto lygio¹¹. Bankams tai buvo labai stipri paskata gauti lėšų per PRO, dėl to susidarydavo pernelyg didelis paklausos perviršis.

¹⁰ EONIA reiškia „euro vienos nakties indekso vidurkis“ ir yra euro tarpbankinėje rinkoje vienos nakties vyraujančių palūkanų normų matas.

¹¹ Fiksuotųjų palūkanų konkurso atveju ECB nustato palūkanų normą iš anksto, o bankai siūlo pinigų sumą, kurią nori pervesti už fiksuotą palūkanų normą. Suma pasiūlymams paskirstoma proporcingai.

Operacinės sistemos patobulinimas

Kintamųjų palūkanų normų konkurso tvarkos įvedimas

13 pav. EONIA standartinis nuokrypis per atsargų laikymo laikotarpį (kasdienis) nuo 2004 m. balandžio mėn. iki 2007 m. sausio mėn.

(baziniai punktais)



Šaltinis: ECB.

atveju yra rizika, kad atsargų laikymo laikotarpio pabaigoje bankams gali pritrūkti likvidumo ir jiems gali tekti pasinaudoti ribinio skolinimosi galimybe, taip padidinant vienos nakties rinkos palūkanų normą. Nuo 2001 m. bankams tikintis, kad ECB sumažins pagrindines palūkanų normas, pasiūlymų suma buvo nepakankama aštuonis kartus. Vyraujant lūkesčiams, kad palūkanų normos sumažės per atsargų laikymo laikotarpį, vienos nakties rinkos palūkanų norma sumažėdavo iki numanomo lygio, t. y. būdavo mažesnė negu minimali siūloma norma. Dėl to bankai būdavo mažiau suinteresuoti gauti lėšų per PRO.

Siekdama užkirsti kelią tam, kad lūkesčiai, jog keisis pagrindinės ECB palūkanų normos, darytų įtaką bankų pasiūlymams einamuoju atsargų laikymo laikotarpiu, 2003 m. sausio mėn. Valdančioji taryba nusprendė atlikti du operacinės sistemos pakeitimus nuo 2004 m. kovo mėn. Pirmas pakeitimas – atsargų laikymo laikotarpiai pakeisti taip, kad visada prasidėtų po Valdančiosios tarybos posėdžio, kuriame iš anksto numatoma įvertinti mėnesio pinigų politikos būklę. Nuolatinės galimybės palūkanos buvo pakeistos naujo atsargų laikymo laikotarpio pradžioje. Antras pakeitimas – PRO terminas sutrumpintas nuo dviejų iki vienos savaitės. Tai reiškė, kad PRO nepateks į du gretimus atsargų laikymo laikotarpius. Šie pakeitimai buvo atlikti sklandžiai, o bankai greitai prisitaikė prie naujų pasiūlymo teikimo sąlygų.

Priderinus atsargų laikymo laikotarpius prie Valdančiosios tarybos posėdžių grafiko, laiko tarpas nuo paskutinės PRO tam tikrą atsargų laikymo laikotarpį iki to laikotarpio paskutinės dienos vidutiniškai pailgėjo iki šešių darbo dienų. Iki 2004 m. kovo mėn. jis kisdavo nuo vienos iki šešių dienų. Šalutinis poveikis buvo tai, kad kai kurių laikotarpių pabaigoje susidarydavo didelis likvidumo nesubalansuotumas, o tai šiek tiek padidindavo vienos nakties rinkos palūkanų normų kintamumą. Reaguodamas į tai, nuo 2004 m. spalio mėn. ECB dažniau neutralizuodavo atsargų laikymo laikotarpių pabaigoje susidarantį didelį likvidumo nesubalansuotumą paskutinę laikotarpio dieną atlikdamas koreguojamąsias operacijas. Tai padėdavo ECB sumažinti paskutinę atsargų laikymo laikotarpio savaitę kartais padidėjusį palūkanų normų kintamumą (žr. 13 pav.).

2000 m. birželio 8 d. ECB valdančioji taryba nusprendė birželio 28 d. vietoj fiksuotųjų palūkanų konkurso tvarkos PRO pradėti taikyti kintamųjų palūkanų konkurso tvarką. Valdančioji taryba taip pat nusprendė nustatyti minimalią šiose operacijose siūlomą normą ir taip informuoti apie pinigų politikos poziciją. Minimaliai siūlomi normai teko ta pati funkcija, kokia prieš tai teko fiksuotųjų palūkanų konkursuose taikomai normai. Pradėjus taikyti naują konkurso tvarką, iš karto buvo išspręsta per didelių pasiūlymų teikimo problema.

Antras – perėjimas prie kintamųjų palūkanų konkurso tvarkos neapsaugojo Eurosistemos nuo situacijos, kai siūloma per maža suma. Tai tokia situacija, kai bankų pasiūlymų bendra suma yra mažesnė, negu paskirstyti numatyta suma. Tokiu

Struktūriniai pakeitimai
2004 m. kovo mėn.

Dažniau atliekamos
koreguojamosios operacijos
atsargų laikymo
laikotarpio pabaigoje

2007 m. rugpjūčio mėn. prasidėję finansų rinkų neramumai, kai JAV hipotekos paskolų didesnės rizikos skolininkams krizė paveikė euro zonos pinigų rinką, yra iki šiol sunkiausias išbandymas Eurosistemos operacinei sistemai. Šiuo neramiu laikotarpiu Eurosistemos operacinė sistema ir toliau veikė gerai ir buvo išsaugotas sugebėjimas reguliuoti vienos nakties normą (žr. 11 pav.).

Siekdamas pakreipti vienos nakties normą, kad ji būtų artima minimaliai siūlomai normai, kilus finansiniams neramumams ECB ėmė taikyti keturių rūšių priemones¹².

Pirma, buvo pakeistas laikas, kada atsargų laikymo laikotarpiu didinamas likvidumas pasinaudojant PRO ir KO. Prieš neramumus ECB didindavo likvidumą tolygiai viso laikotarpio metu, tačiau neseniai prasidėjus finansų rinkų kintamumui, jis padidino likvidumą atsargų laikymo laikotarpio pradžioje, sudarydamas bankams galimybę patenkinti minimalių privalomųjų atsargų reikalavimų didesnę dalį dar laikotarpio pradžioje. Bendra teikiamo likvidumo suma nepasikeitė: Eurosistema siekia padidinti likvidumą tiek, kad bankai galėtų iki galo įvykdyti privalomųjų atsargų reikalavimus.

Antra, refinansavimo suma, kurią Eurosistema suteikia ilgesnės trukmės refinansavimo operacijomis, buvo padidinta, o vienos savaitės pagrindinėmis refinansavimo operacijomis suteikiama suma – atitinkamai sumažinta. Dėl to padidėjo galiojančių pinigų politikos operacijų vidutinis terminas.

Trečia, kartais buvo taikoma speciali konkurso tvarka suteikiant visą prašomą sumą, ypač siekiant sumažinti įtampą rinkoje metų pabaigoje. Taikant tokią tvarką, tais atvejais, kai būdavo sunku nustatyti likvidumo poreikio dydį ir reikėjo atlikti koreguojamąsias operacijas susidariusiam likvidumo pertekliui sumažinti, rinka pati galėjo nustatyti, kokio dydžio suma bus paskirstoma.

Taikant šių trijų rūšių priemones, ECB pavyko kontroliuoti trumpalaikes pinigų rinkos palūkanų normas. Atlikus pakeitimus nereikėjo daryti Eurosistemos operacinės sistemos struktūrinių pakeitimų pinigų politikai toliau įgyvendinti. Nereikėjo keisti ir užstato sistemos, kuri atliko svarbų vaidmenį sutvirtinant pinigų rinkos funkcionavimą.

Galiausiai ECB ir Federalinių rezervų sistema susitarė dėl valiutų apsikeitimo linijos, reikalingos Federalinių rezervų sistemos JAV dolerių terminuoto skolinimosi aukcionuose galimybei teikti. ECB kelis kartus teikė galimybę terminuotai skolintis aukcionuose JAV doleriais ir taip Federalinių rezervų sistemos vardu suteikė likvidumo JAV doleriais euro zonos bankams.

Apibendrinant, patirtis parodė, kad Eurosistemos operacinės sistemos lankstumas ir pinigų politikos įgyvendinimui taikomų priemonių ir procedūrų įvairovė yra veiksmingi.

Kalbant apie pinigų politikos įgyvendinimą, svarbu paminėti, kad, reguliuodama trumpalaikes pinigų rinkos palūkanų normas, pinigų politika daro didelę įtaką rinkos palūkanoms ir įvairiais būdais sprendimams dėl išlaidų ir investavimo, pinigų kiekio ir galiausiai kainų lygio kitimui. Procesas, kaip sprendimai dėl pinigų politikos daro poveikį ekonomikai, o ypač kainų lygiui, yra vadinamas pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmu. Laikui bėgant šis sudėtingas procesas gali kisti ir gali išryškėti skirtumai tarp šalių. 4 intarpe pateikti euro zonos empiriniai duomenys.

¹² Taip pat žr. 2008 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „The Eurosystem’s open market operations during the recent period of financial market volatility“.

4 intarpas

PINIGŲ POLITIKOS PERDAVIMO MECHANIZMAS

Vertinant euro zoną, empiriniai duomenys parodė, kad pinigų politikos perdavimo mechanizmas visose euro zonos šalyse veikia iš esmės panašiai. Bankams tenka pagrindinis vaidmuo perkeliant politikos palūkanų normos pokyčius į bankų skolinimo normas, atsižvelgiant į didelę įmonių ir namų ūkių priklausomybę nuo banko paskolų ir vis dar palyginti nedidelę euro zonos akcijų rinkos kapitalizaciją. Vis dar egzistuojantys specifiniai šalių skirtumai daugiausia susiję su naujų finansinių produktų ir naujų žaidėjų atsiradimu, kintančiu konkurencijos tarp bankų pobūdžiu ir skirtingu finansų rinkų integracijos atskirose euro zonos šalyse lygiu.

Visoje euro zonoje klasikiniam palūkanų normos kanalui tenka svarbiausias vaidmuo perduodant pinigų politikos impulsus ekonomikai. Kiti euro zonai svarbūs kanalai yra pinigai, kreditas ir lūkesčiai (žr. A pav.)¹.

Kalbant apie palūkanų normos, pinigų ir kredito kanalus, ECB ir Eurosistemos atliktos analizės parodė, kad nuo 1999 m. euro zonoje vyko sparti konvergencija. Tačiau tarp šalių vis dar egzistuoja skirtumai lyginant bankų palūkanų normų lygius ir svyravimus. Taip pat yra požymių, kad rinkos palūkanų poveikis banko palūkanų normoms dar nėra visiškai vienalytis².

Iš B ir C pav. matyti, kokio masto skirtumai egzistuoja tarp šalių. Stulpeliuose palyginti paskolų namų ūkiams ir įmonėms palūkanų normų pokyčiai šalies lygiu su 3 mėn. EURIBOR pokyčiais 2003–2008 m. (žr. B ir C pav. 13 stulpelį). Jų atveju turimi suderinti duomenys apie bankų palūkanų normas. Visiško poveikio atveju bankų palūkanų normų pokyčiai turėtų atitikti rinkos palūkanų normų pokyčius. Tačiau iš turimų duomenų matyti, kad įvairiose šalyse bankų atsakas į rinkos palūkanų normų pokyčius labai skiriasi ir tik kai kuriais atvejais jis supanašėja. Kalbant apie bankų palūkanų normų pokyčius, turimi duomenys rodo, kad bėgant laikui didesnė konvergencija pasiekta paskolų namų ūkiams būstui įsigyti atveju, palyginti su trumpalaikėmis paskolomis nefinansinėms korporacijoms (ar su kitomis produktų kategorijomis).

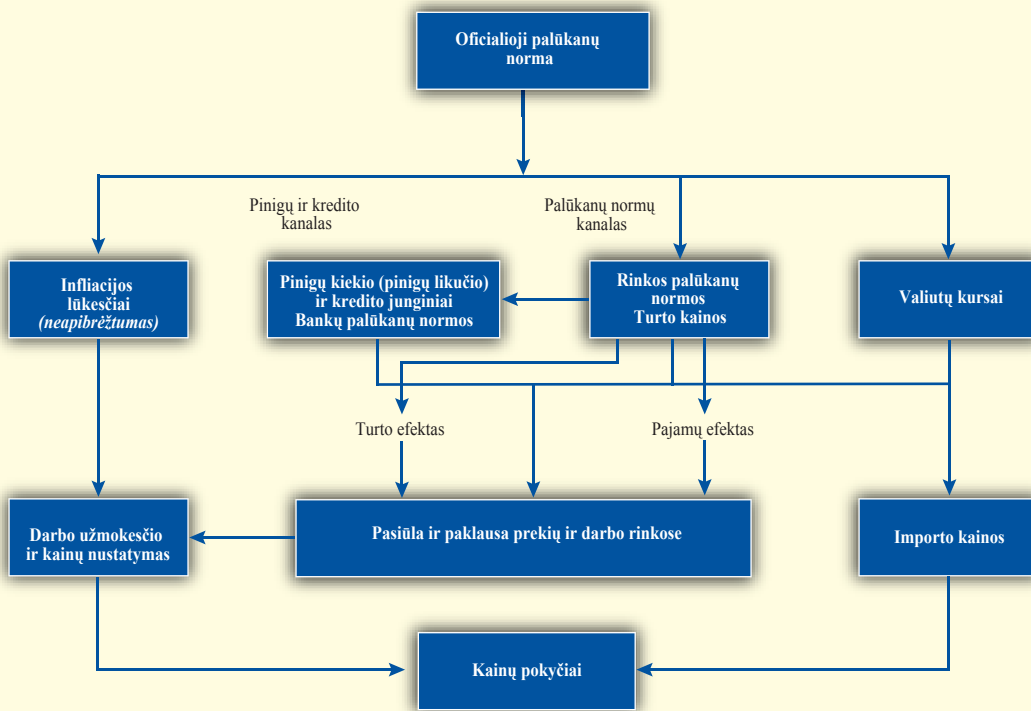
Tikėtina, kad konkurencija finansinių paslaugų sektoriuje, bankų ir klientų santykiai, kredito sutarčių trukmei teikiama pirmenybė ar palūkanų normų kintamumas, rizikos priedai ir faktinio palūkanų normų keitimo administracinės išlaidos paveiks pinigų politikos veiksmų veiksmingumą per jų įtaką bankų skolinimo palūkanų normų poveikiui³.

¹ Išsamiau pinigų politikos perdavimo mechanizmai aptarti 2000 m. birželio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Monetary policy transmission in the euro area“ ir ECB brošiūroje „The monetary policy of the ECB“, 2003. Taip pat žr.: Kashyap A. K. ir Stein J. C. „What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy“, *The American Economic Review*, Vol. 90, Nr. 3, 2000, p. 407–428.

² Tai patvirtina ir ekonometriniai tyrimai. Be kitų, taip pat žr.: Sander H. ir kt. „Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration“, *Journal of International Money and Finance*, 23, 2004, p. 461–492; de Bondt G. „Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area“, *German Economic Review*, 6 (1), 2005, p. 37–78 ir Kok Sørensen C. ir kt. „Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison“, ECB Working Paper Nr 580, 2006.

³ Žr. ECB „Differences in MFI interest rates across euro area countries“, 2006 m. rugsėjo mėn.

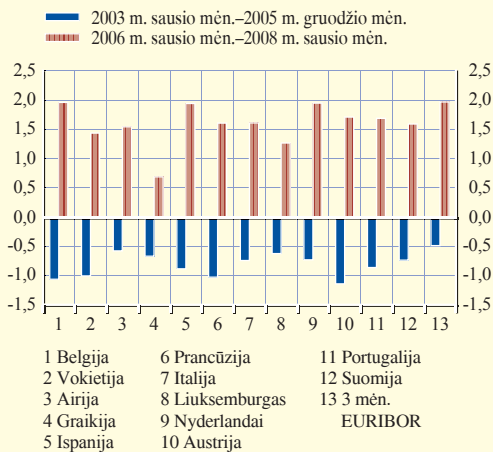
A pav. Pinigų politikos perdavimo mechanizmo schema



Šaltinis: ECB.

B pav. Paskolų namų ūkiams būstui įsigyti palūkanų normų pokyčiai

(procentiniais punktais)

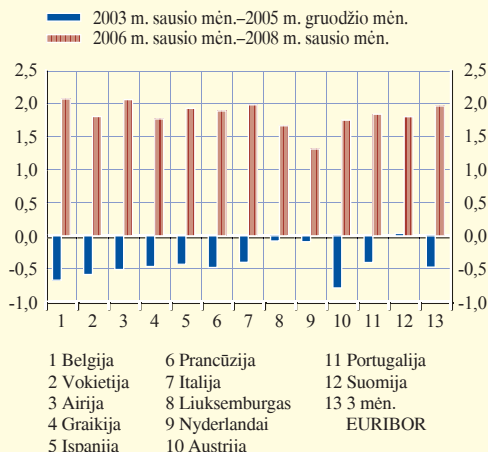


Šaltinis: ECB.

Pastaba: paskolų namų ūkiams būstui įsigyti palūkanų normos yra kintamosios ir nustatytas pradinis fiksavimo laikotarpis iki 1 m.

C pav. Paskolų nefinansinėms korporacijoms palūkanų normų pokyčiai

(procentiniais punktais)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: taikytos kintamosios palūkanų normos didesnės negu 1 mln. eurų paskoloms nefinansinėms korporacijoms. Nustatytas pradinis fiksavimo laikotarpis iki 1 m.

Atsižvelgiant į svarbų vaidmenį, kuris, skolinant namų ūkiams ir įmonėms, tenka bankams, euro zonai yra svarbus kredito kanalas, nors jo svarba įvairiose euro zonos šalyse ir nevienoda⁴. Paprastai šis kanalas apima balansą ir bankų skolinimą⁵.

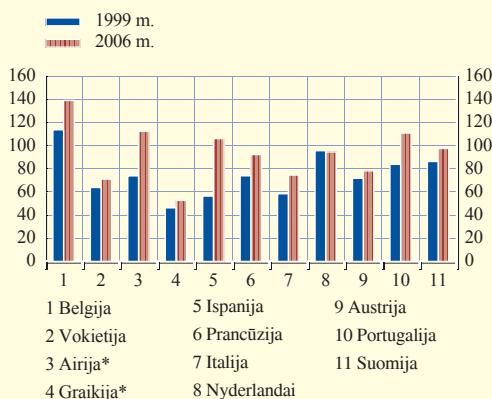
Kalbant apie balanso kanalą, analizė parodė, kad kai kuriose euro zonos šalyse likvidumo ir pinigų srautų poveikis svarbus, o kitose šalyse jis visiškai nereikšmingas⁶. Balanso kanalo svarba netiesiogiai matyti analizuojant tarp šalių egzistuojančius skirtumus nefinansinių korporacijų skolinimosi masto aspektu arba jų finansavimo šaltinių pobūdžio aspektu. Iš D pav. matyti, kad euro zonos šalys skiriasi pagal įmonių skolos lygį. Panašu, kad kai kuriose šalyse įmonės jautriau reaguoja į palūkanų normos pokyčius, kadangi, vertinant euro zonos perspektyvos atžvilgiu, jų skolos našta yra palyginti didelė.

Vertinant bankų skolinimą, nevienodi analizės rezultatai rodo, kad paskolų pasiūla daro poveikį pinigų politikos perdavimui kai kuriose euro zonos šalyse. Banko mikroduomenų analizė parodė, kad įprasti asimetriškos informacijos (pvz., banko dydis) lygio rodikliai neturėjo didelės svarbos euro zonoje bankų paskolų atsakui į pinigų politiką. Priešingai, daugelyje euro zonos šalių bankų reakcija į pinigų politiką priklauso nuo jų likvidumo.

Apskritai, kalbant apie įmonių finansavimo šaltinių pobūdį, egzistuoja šiokie tokie skirtumai tarp šalių. Kai kuriose šalyse labiausiai paplitę bankai, kitose šalyse dominuoja kapitalo rinka pagrįsti finansai. Tai gali rodyti šalies įmonių ypatybių skirtumus (pvz., mažos ir vidutinio dydžio įmonės; ar dauguma įmonių yra privačios ar akcinės bendrovės). Tačiau tai taip pat gali rodyti nevienodas įmonių galimybes pasinaudoti alternatyviais išorės finansų šaltiniais. Šiuo požiūriu reiktų atkreipti dėmesį į reikšmingus pokyčius, įvykusius finansų sektoriuje nuo pinigų sąjungos pradžios.

D pav. Nefinansinių korporacijų skolos ir BVP santykis

(1999 m. ir 2006 m.)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: į Belgijos duomenis įtrauktos įmonių tarpusavio paskolos.

* Graikijos ir Airijos atveju pirmame stulpelyje pateikti 2001 m. duomenys.

⁴ Žr. Chatelain J. B. ir kt. „Firm investment and monetary transmission in the euro area“, Angeloni I., Kashyap A. ir Mojon B. *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003.

⁵ Žr. Bernanke B. S. ir Gertler M. „Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission“, *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 1995, p. 27–48.

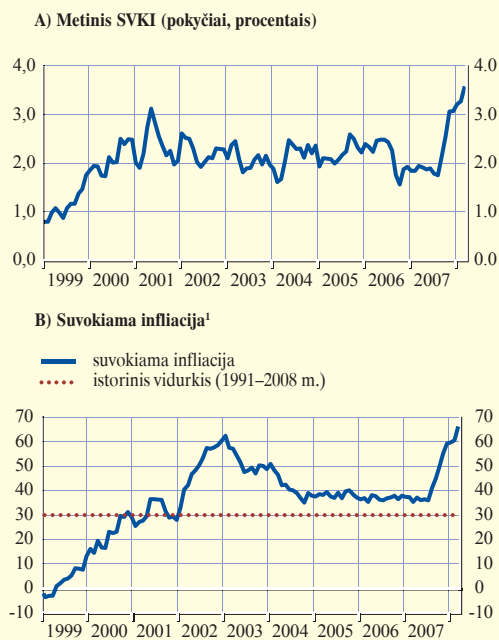
⁶ Žr. 24.6 lentelę Angeloni I., Kashyap A. ir Mojon B., *op. cit.*, ir Gambacorta L. ir Mistrulli P. E., „Does Bank Capital Affect Lending Behavior?“, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, Nr. 4, 2004, p. 436–457.

3.4. IŠŠŪKIAI ATEITYJE

Nuo įsteigimo ECB sėkmingai išsprendė ne vieną sudėtingą klausimą, kurie dažniausiai atsirasdavo dėl vienas po kito kylančių kainas didinančių šokų. ECB valdančioji taryba prireikus laiku imdavosi ryžtingų veiksmų, taip įrodydama savo sugebėjimą ir išipareigojimą patikimai užtikrinti tai, ką yra įgaliota užtikrinti – kainų stabilumą. Tai rodo ir saugus infliacijos ilgesniu laikotarpiu lūkesčių įtvirtinimas.

Vis dėlto ir toliau negalima prarasti budrumo. Nors per beveik jau visą pastarąjį dešimtmetį ECB sėkmingai palaikė kainų stabilumą euro zonoje, nuo 2000 m. vidutinis metinis SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis nuolat buvo aukštesnis, negu ECB kainų stabilumo apibrėžime nustatyta viršutinė riba. Nors to priežastis – minėti keli kainas didinantys šokai, tačiau dėl jų metinės SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos didėjimo lygis neatitinka užsibrėžto – šiek tiek mažesnio, bet artimo 2% – lygio.

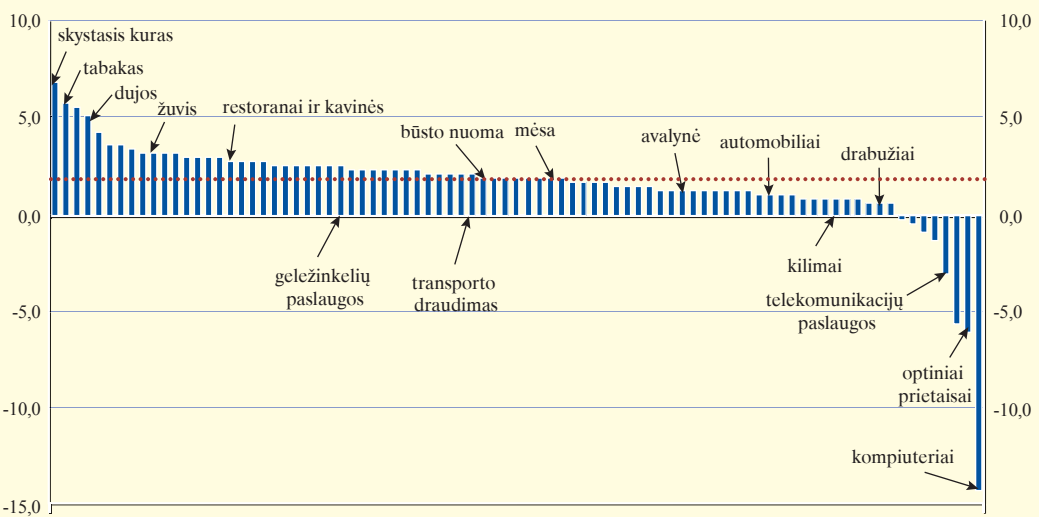
14 pav. Euro zonos nustatyta SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija ir suvokiama infliacija



Šaltiniai: Eurostatas ir Europos Komisijos verslo ir vartotojų apklausa.
¹ 2002–2003 m. suvokiama infliacija buvo labai padidėjusi. Vartotojų, manančių, kad kainos „labai pakilo“, dalis padidėjo nuo 14% (1999–2001 m.) iki 38% (2002–2003 m.).

15 pav. Vidutinis metinis atrinktų prekių ir paslaugų kainų subindeksų pokytis 1996–2007 m.

(vidutinis metinis SVKI didėjimas¹)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, remiantis Eurostato duomenimis.
 Pastaba: vientisa linija reiškia vidutinį metinį SVKI didėjimą (nagrinėjamu laikotarpiu – 1,9%).

ECB patyrė dar kelis nelengvus laikotarpius, kurių metu finansų rinkos priemonėmis (pvz., obligacijų pajamingumu) pagrįsti infliacijos lūkesčiai laikinai buvo gerokai didesni, negu vidutiniu laikotarpiu stabilias kainas užtikrinančio lygio. Iki šiol ECB pavykdavo sumažinti infliacijos lūkesčius iki pakankamai gerai įtvirtinto stabilias kainas atitinkančio lygio. Tačiau pastaruoju metu ryškėja infliacijos lūkesčių didėjimo tendencija. Todėl negalima atmesti galimybės, kad jie gali tebebūti didesni negu pirmaisiais bendros pinigų politikos įgyvendinimo metais. Atsižvelgiant į tai, tebėra labai svarbu įtvirtinti infliacijos lūkesčius, todėl tai ir toliau yra pagrindinis Valdančiosios tarybos prioritetas.

Galiausiai, nors vidutinis metinis SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis iš esmės suderinamas su kainų stabilumo siekiu, tyrimai rodo, kad ilgesnį laiką tebėra atotrūkis tarp oficialaus infliacijos lygio ir infliacijos, kaip ją suvokia euro zonos gyventojai, lygio raidos (žr. 14 pav.). Šio atotrūkio priežastis gali būti keli veiksniai. Svarbus argumentas yra tai, kad vartotojams gali būti svarbesnis tų prekių ir paslaugų, kurias jie dažniau perka, kintančios kainos. Atsižvelgiant į tai, šios prekės ir paslaugos daro didesnę įtaką vartotojų nuomonei apie infliaciją, negu joms iš tikrųjų išleidžiama pinigų suma¹³.

Nors bendras SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis nuo 1996 m. vidutiniškai yra 1,9%, jo raida buvo gana įvairi. Vidutinis metinis labiausiai detalizuotų SVKI subindeksų kitimas (procentais) nuo 1996 m. parodytas 15 pav. Išryškėjo tendencija, kad nedažnai įsigyjamų ilgalaikio vartojimo prekių (pvz., kompiuterių ir automobilių) kainos kilo daug mažiau negu dažniau perkamų prekių (pvz., degalų ir maisto restoranuose ir kavinėse). Taigi skirtumo tarp suvokiamos ir faktinės infliacijos išaiškinimas ir visuomenės pasitikėjimo oficialia infliacijos statistika išsaugojimas tebėra pagrindinis ECB ir Euro-sistemos informavimo politikos uždavinys.

SVKI sudedamųjų dalių
nevienoda raida

¹³ Plačiau apie tai žr. 2007 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Measured inflation and inflation perceptions in the euro area“, ypač 1 intarpą „The European Commission’s survey of consumers’ inflation perception“.

EPS ĮGYVENDINIMO TRYS ETAPAI

1 1990 m. liepos 1 d. – visų kliūčių kapitalo judėjimui panaikinimas

2 1994 m. sausio 1 d. – ECB pirmtako, Europos pinigų instituto, įkūrimas

3 1999 m. sausio 1 d. – neatšaukiamas valiutų kurso nustatymas. ECB atsakingas už pinigų politiką

2002 m. sausio 1 d. – eurų banknotų ir monetų įvedimas

KONVERGENCIJOS KRITERIJAI

Ekonominė ir pinigų sąjunga

Kainų stabilumas

Valstybės finansų drausmė

Palūkanų normų konvergencija

Valiutų kurso stabilumas

4. EKONOMINĖS POLITIKOS IŠŠŪKIAI IR PLĖTRA

Kaip aptarta 3 skyriuje, pinigų politikos geriausias indėlis į realųjį ekonomikos augimą – palaikyti kainų stabilumą. Nors šis indėlis yra labai svarbus, struktūrinė ir fiskalinė politika dažniausiai nulemia šiame skyriuje nagrinėjamas makroekonominės tendencijas.

Apžvelgiant paskutinį dešimtmetį, pažymėtina, kad nuo EPS įkūrimo euro zona buvo liudininkė to, kad dirbančių asmenų skaičius padidėjo daugiau kaip 15 mln. 1990–1998 m. šis skaičius buvo tik daugiau kaip 5 mln. Tai padrašinanti raida, pasireiškusį dėl ankstesnio restruktūrizavimo įmonių sektoriuje, darbo jėgos rinkos reformų, imigracijos ir lėčiau kilusio darbo užmokesčio. Tačiau valandinis darbo našumas euro zonoje buvo gana mažas nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio vidurio.

Bendrai vertinant fiskalinę politiką, pastebimi įvairūs aspektai. Viena vertus, bendra euro zonos fiskalinė pozicija labai pagerėjo per pastaruosius metus. Kita vertus, kai kurios euro zonos šalys vis dar turi pasiekti patikimas fiskalines pozicijas ir jas išlaikyti bei sumažinti valdžios sektoriaus skolos santykį iki tvaresnių lygių. Todėl labai liūdina tai, kad, esant geriems laikams, daugeliui šalių nepavyko greičiau konsoliduoti valdžios sektoriaus finansų.

Šalių realiojo gamybos augimo ir infliacijos skirtumai nėra ypač dideli, palyginti su JAV ir regionais. Kaip ir kiekvienoje valiutos zonoje, šie skirtumai tam tikru mastu yra natūralūs – pavyzdžiui, jei jie susiję su vijimosi poveikiu. Tačiau skirtumai taip pat gali būti susiję su netinkama nacionaline ekonomine politika ir struktūriniu nelankstumu, o tuo turėtų užsiimti nacionalinės politikos formuotojai.

Šiame skyriuje taip pat aprašoma, kaip euro zona padidėjo nuo 11 šalių iš pradžių iki 15 šiuo metu. Euro zonos plėtra yra negrįžtamas etapas, todėl jam reikia gerai pasiręgti. Bet kokiai plėtrai ateityje neišvengiamai būtina, kad konvergencijos įgyvendinimo pagrindas būtų tvarus.

Apskritai pasiekta akivaizdi pažanga. Tačiau dar daug ką reikia padaryti, ir pastaruoju metu pasireiškę struktūrinių reformų ir fiskalinės konsolidacijos sulėtėjimo ar net atsilikimo požymiai kelia nerimą ir pinigų politikos atžvilgiu. Netinkamai parengta struktūrinė politika, ekonominiai nelankstumai ir nedrausminga fiskalinė politika gali padidinti infliacijos spaudimą arba didesnė infliacija gali ilgiau užsitęsti, o pinigų politika turi į tai reaguoti. Konkurenciją ir lankstumą prekių, kapitalo ir darbo rinkose stiprinanti ekonominė politika ir reformos bei bendros rinkos suformavimas skatina augimą ir darbo vietų kūrimą, užkertą kelią kainų spaudimui ir taip didina gerovę. Tokia politika taip pat prisideda prie sklandaus koregavimo mechanizmų funkcionavimo EPS.

Šio skyriaus struktūra yra tokia: 4.1 skirsnyje nagrinėjamos realiojo augimo, našumo ir darbo rinkų tendencijos; 4.2 skirsnyje aptariama fiskalinė politika; 4.3 skirsnyje pateikiami keli bendri faktai apie šalių realiojo gamybos augimo ir infliacijos skirtumus; 4.4 skirsnyje aprašoma, kaip euro zona didėjo nuo 11 šalių iš pradžių iki 15 šiuo metu, o 4.5 skirsnyje susumuojami ateities politiniai iššūkiai.



4.1. EURO ZONOS REALIOJO SEKTORIAUS MAKRORAIDA IR STRUKTŪRINĖ POLITIKA

Šiame skirsnyje apžvelgiama realiojo sektoriaus makroekonominė raida ir svarbiausi euro zonos struktūrinės ekonominės politikos uždaviniai. Pirmiausia, trumpai aptariama struktūrinių reformų EPS svarba. Antra, apžvelgiamas gamybos, užimtumo ir našumo augimas. Ilgesniu laikotarpiu struktūriniai ir instituciniai euro zonos ekonomikos požymiai daugiausia nulemia jos gebą panaudoti pajamas iš našumo ir užimtumo ir palaikyti spartų ekonomikos augimą. Trečia, vertinami svarbiausi struktūrinės ekonominės politikos klausimai ir iššūkiai darbo jėgos ir gaminių rinkose.

STRUKTŪRINIŲ REFORMŲ SVARBA PINIGŲ SĄJUNGOJE

Ekonominėmis reformomis prekių, kapitalo ir darbo rinkose bei bendros rinkos sukūrimu siekiama panaikinti kliūtis konkurencijai, padidinti rinkos lankstumą ir sudaryti sąlygas didesnei nacionalinei ir tarpvalstybinei konkurencijai. Apskritai tokios struktūrinės reformos yra labai svarbios pinigų politikai, nes jos yra aktualios mažinant infliacijos spaudimą ir užsitęsusių infliaciją neigiamų sukrėtimų atveju. Konkrečiau dėl užmokesčio ir kainų nustatymo mechanizmų nelankstumo ar nuolatinių pernelyg didelių darbo užmokesčio pokyčių gali būti uždelsti būtini santykinų kainų koregavimai, atsižvelgiant į ekonomikos sukrėtimus, ir taip labiau užtešama infliacija. Lanksčios ir konkurencingos rinkos, sklandžiai prisiderinančios prie ekonomikos pokyčių ir absorbuojančios ekonominius sukrėtimus¹ – taip pat ir už nacionalinių sienų – yra ypač svarbios tokiai pinigų sąjungai kaip euro zona, kurioje nacionalinės pinigų ir valiutų kurso politikos koregavimas ekonominių pokyčių atveju jau negalimas².

Be to, kliūtis konkurencijai panaikinančios ekonominės reformos ne tik didina euro zonos sugebėjimą atsigaivinti ekonominių pokyčių atveju, bet taip pat padeda užkirsti kelią kainų spaudimui, nes, esant didesnei konkurencijai, dažniausiai mažėja spaudimas sąnaudoms ir kainoms³.

Europos Taryba, atsižvelgdama į nepakankamą ekonomikos veiklą Europoje paskutinį dešimtmetį, pradėjo vykdyti išsamią ir reikšmingą ekonominių reformų darbotvarkę, vadinamą Lisabonos augimo ir darbo vietų kūrimo strategija (taip pat žr. 2 skyrių). Be kitų tikslų, Lisabonos strategija siekiama paspartinti ekonomikos augimą, padidinti našumą ir darbo jėgos panaudojimą Europos ekonomikoje⁴. Kaip rašoma 2 skyriuje, Lisabonos strategija yra pamatinė ir reikšminga programa atkreipti Europos dėmesį į struktūrinių reformų būtinybę. Tai platus požiūris į reformą, siekiantis padidinti konkurenciją ir lankstumą gaminių ir darbo jėgos rinkose. Šioje strategijoje pasinaudojama papildomu ir palankiu ekonominių reformų poveikiu, viena vertus, ilgalaikėms augimo perspektyvoms euro zonoje, darant teigiamą įtaką darbo jėgos dalyvavimui ir, kita vertus, darbo našumo kilimui, skatinant naujoves ir technologinius pokyčius.

Tolesniame skirsnyje nagrinėjama makroekonominė raida, susijusi su gamyba, našumu ir užimtumu per paskutinius du dešimtmečius.

¹ Taip pat dėl finansinės integracijos koregavimai esant sukrėtimams tampa sklandesni (žr. 6 skyrių).

² Žr. Leiner-Killinger N., López Pérez V., Stiegert R. ir Vitale G. „Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy“, ECB Occasional Paper No 66, July 2007.

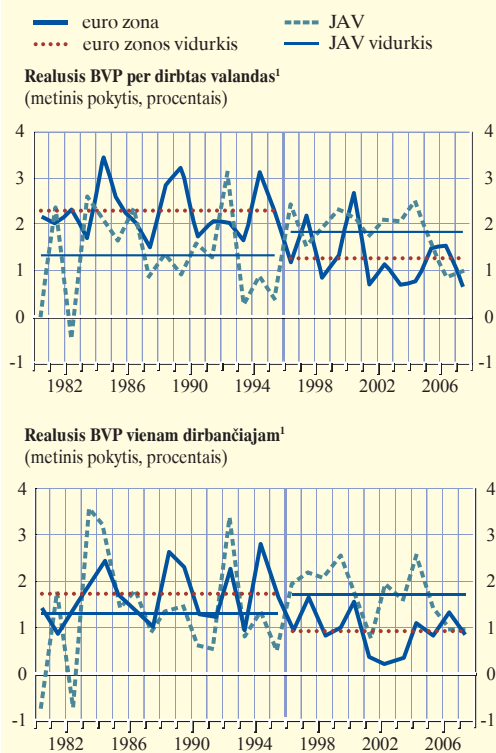
³ Žr., pavyzdžiui, Cavelaars P. „Does competition enhancement have permanent inflation effects?“, *Kyklos*, t. 56, Nr. 1, 2003, p. 69–94 ir Przybyla M. ir Roma M. „Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors“, ECB Working Paper No 453, March 2005.

⁴ Daugiau informacijos rasite Europos Komisijos interneto puslapyje http://ec.europa.eu/growthandjobs/index_en.htm

Konkurencingos rinkos didina gebą greitai atsigaivinti po sukrėtimų

Konkurencija skatina augimą ir užkerta kelią infliacijos spaudimui

1 pav. Euro zona, palyginti su JAV



Šaltinis: Europos Komisijos AMECO duomenų bazė.
Pastaba: duomenys apie Vokietiją iki 1991 m. – tai duomenys tik apie Vakarų Vokietiją.
¹ 1980–1995 m. ir 1996–2006 m. vidurkiai.

REALIOJO AUGIMO IR NAŠUMO RAIDA EURO ZONOJE

Nuo 1996 m. metinis euro zonos augimo tempo vidurkis sudarė 2,2% – jis beveik nesikeitė nuo vidutinio augimo tempo 1980–1995 m. Tai slepia dvi visiškai skirtingas tendencijas: nors užimtumas paskutinį dešimtmetį labai paspartėjo, nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio našumo kilimo vidurkis akivaizdžiai sulėtėjo.

Darbo našumo kilimas apskritai yra vienas iš svarbiausių gamybos augimo lemiamų veiksnių ilgesniu laikotarpiu. Apskritai ilgalaikiai euro zonos raidai būdinga pauzė, pasireiškusį praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio viduryje, po kurios buvo ilgalaikio augimo laikotarpis. 1980–1995 m. vidutinis produkcijos augimas per dirbtas valandas euro zonoje pasiekė 2,3%, o gamyba padidėjo 2,2%. Nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio vidurio ir vėliau našumas kilo aiškiai lėčiau. 1996–2007 m. vidutinis euro zonos našumo kilimas, apskaičiuotas kaip pagaminta produkcija per dirbtas valandas, sulėtėjo ir per šį laikotarpį sudarė tik 1,3% (žr. 1 pav.), o vidutinis gamybos augimas buvo beveik toks pat kaip ir per praėjusį laikotarpį. Po lėčiau kilusio našumo labai padidėjo metinis visų dirbtų valandų augimo tempas. 1980–1995 m. metinis visų dirbtų valandų skaičius iš esmės sumažėjo vidutiniškai 0,2%, o 1996–2007 m. šis rodiklis

kasmet padidėjo 0,9%. 1999–2007 m. euro zonos valandinis darbo našumas per metus vidutiniškai pakilo 1,2% (1990–1998 m. buvo 1,9%).

Ši euro zonos raida yra priešinga raidai JAV. Ten bendro dirbtų valandų augimo tempo vidurkis sumažėjo nuo 1,4% (1980–1995 m.) iki vidutiniškai 1,3% (1996–2007 m.), o našumo kilimo tempas akivaizdžiai padidėjo nuo 1,4% iki 2,1%. Taigi didesnę užimtumo ir dirbtų valandų skaičiaus augimą euro zonoje atsvėrė našumo kilimo nuostoliai, o gamybos augimas beveik nesikeitė. JAV padėtis buvo priešinga – pajamos iš našumo daugiau negu kompensavo darbo sąnaudų sumažėjimą ir padidino gamybos augimą.

Sektorių analizė rodo, kad našumas kilo mažiau, ypač paslaugų rinkoje, kuri intensyviau naudoja skirstymo, finansų ir verslo paslaugų sektorių teikiamas informacijos ir ryšių technologijas⁵. Tuomet, kai našumas šiuose sektoriuose JAV kilo daug sparčiau, euro zonoje jis prarado spartą. Tai reiškia, kad našumas euro zonoje kilo lėtai dėl to, kad įmonės tikriausiai nepasinaudojo naujų informacijos ir ryšių technologijų privalumais. Šios technologijos daro didžiausią poveikį našumo kilimui, nes jų dėka pasireiškia akivaizdi našumo nauda valdymo procesams, procedūroms ir

Užimtumas didėjo sparčiai, o našumas – lėtai

Paslaugų rinkoje pajamos iš našumo yra nedidelės

⁵ Žr. 2008 m. sausio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Productivity developments and monetary policy“. Jame visapusiškai išanalizuota euro zonos našumo raida.

organizacijos struktūroms, viena kitą papildančios technologinės naujovės lengviau pasiekiamos. Pavyzdžiui, dėl kompiuterių ir interneto mažėja ryšių išlaidos ir sudaromos sąlygos lankstesnėms ir decentralizuotoms organizacinėms struktūroms. Tačiau visos informacijos ir ryšių technologijų našumo kilimo naudą galima susilaukti tik tada, jei organizacijos pokyčiai netrukdo toks kliuvinys kaip reguliavimo apribojimai. Vadovaujantis šia hipoteze, kai kuriose studijose nustatyta, kad labai reguliuojamoje aplinkoje pasireiškia mažesnių investicijų ir našumo kilimo lygio tendencija⁶. Šiose studijose nurodomi instituciniai nelankstumai, mažinantys įmonių gebą sklandžiai ir greitai prisiderinti prie naujos aplinkos, nulemiančios našumo kilimą euro zonos šalių ekonomikose.

DARBO RINKOS EURO ZONOJE

1999–2007 m. laikotarpiu darbo jėgos panaudojimas, apibrėžiamas kaip visas per metus dirbtų valandų skaičius, padalytas iš viso gyventojų skaičiaus, euro zonoje per metus vidutiniškai padidėjo 0,2%⁷. Tai susiję su dalyvavimo darbo jėgos rinkoje ir užimtumo padidėjimu. 1999 m. dalyvavimas rinkoje sudarė 67,2% ir iki 2007 m. padidėjo beveik iki 71%. Svarbiausia yra tai, kad nuo EPS pradžios 1999 m. dirbančių asmenų skaičius euro zonoje padidėjo daugiau kaip 15 mln., o 1990–1998 m. – tik apie 5 mln. 1999–2007 m. bendras užimtumo lygis padidėjo nuo 60,3% iki 65,5%. Užimtumo padidėjimą daugiausia rodo padidėjęs moterų ir senesnio amžiaus darbininkų, taip pat laikinai ir ne visą darbo dieną dirbančiųjų skaičius (žr. 1 lentelę). Ši raida susijusi su ankstesnių ekonominių reformų poveikiu, imigracija ir nedaug didėjančiu darbo užmokesčiu. Vis dėlto bendras euro zonos užimtumo lygis tebėra nedidelis, palyginti su 73,3% JAV 2007 m., ir jam vis dar toli iki 70% Lisabonoje numatyto lygio 2010 m.

⁶ Žr., pavyzdžiui, Alesina A., Ardagna S., Nicoletti G. ir Schiantarelli F. (2005) straipsnį „Regulation and investment“, atspausdintą Journal of the European Economic Association, Vol. 3, p. 791–825. Jame autoriai nustato, kad reguliavimo reformos turėjo didelį teigiamą poveikį, ypač ilgalaikį, kapitalo sukaupimui transporto, ryšių ir komunalinių paslaugų sektoriuose. Nicoletti G. ir Scarpetta S. (2003) straipsnyje „Regulation, productivity and growth“ balandžio mėn. leidinyje „Economic Policy“ autoriai nurodo, kad įvairūs antikonkurenciniai gaminių rinkos reguliavimai labai sumažina visą sektoriaus našumo augimą.

⁷ Euro zonos darbo jėgos rinkų struktūrinės raidos apžvalga per paskutinius dešimt metų pateikta 2007 m. sausio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“.

1 lentelė. Pagrindinė darbo rinkos statistika

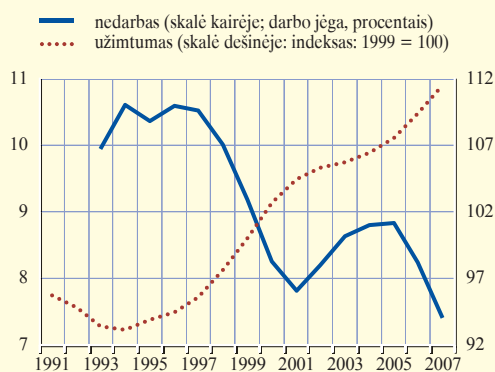
	1998–2007 m. vidurkis	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Užimtumo didėjimas	1,70	–	2,2	2,2	1,6	0,9	1,0	0,6	2,5	2,0	2,7
Bendras dirbtų valandų skaičius ¹	0,90	–	0,0	1,9	2,5	1,2	-0,9	0,0	0,6	1,1	1,3
Užimtumo lygis (15–64 m.)	62,50	59,1	60,3	61,4	62,0	62,4	62,7	62,8	63,9	64,8	65,5
Moterys	53,40	48,6	50,1	51,5	52,2	52,9	53,8	54,3	55,8	56,8	57,8
Vyrai	71,60	69,6	70,5	71,4	71,9	71,8	71,6	71,3	71,9	72,7	73,2
15–24 m.	36,49	34,1	35,6	37,0	37,2	37,1	36,8	36,2	36,6	37,0	37,3
25–54 m.	76,30	73,2	74,4	75,5	76,0	76,2	76,4	76,6	77,4	78,4	79,1
55–64 m.	37,30	33,3	33,6	34,0	34,7	36,1	37,5	38,3	40,5	41,8	43,4
Nedarbo lygis (> 15 m.) ²	8,60	10,0	9,1	8,20	7,8	8,2	8,7	8,8	8,9	8,3	7,5
Dalyvavimo rinkoje lygis (15–64 m.)	68,70	66,6	67,2	67,6	67,5	68,1	68,8	69,2	70,1	70,6	70,8
Laikinas lygis (15–64 m.)	15,44	14,3	14,9	15,4	15,1	14,8	14,8	15,3	16,2	16,8	16,8
Ne visą darbo dieną dirbančiųjų lygis (15–64 m.)	17,10	15,4	15,9	16,2	16,0	16,1	16,5	17,5	18,7	19,3	19,3

Šaltiniai: Eurostatas (Darbo jėgos tyrimas) ir ECB apskaičiavimai.

¹ 12 euro zonos šalių duomenys.

² Mėnesinių duomenų vidurkiai.

2 pav. Užimtumas ir nedarbas euro zonoje 1991–2007 m.



Šaltiniai: Eurostato ir ECB apskaičiavimai.

Nepaisant to, nedarbo lygis tarp 15–64 m. amžiaus asmenų sumažėjo nuo 9,1% (1999 m.) iki 7,5% (2007 m.). Tai žemiausias lygis per 25 metus (žr. 2 pav.). Nedarbo lygis ypač sumažėjo tarp jaunų žmonių (nuo 23,9% iki 16,6%), tarp moterų (nuo 12,7% iki 9,4%) ir pagal išsilavinimo lygį – mažą kvalifikaciją turinčių asmenų skaičius sumažėjo nuo 13,3% iki 9,9%⁸.

Tai padrašinanti raida, rodanti, kad ankstesnės darbo jėgos rinkų reformos, imigracija ir nedaug didėjantis darbo užmokestis padėjo nugalėti kai kuriuos augimo suvaržymus, kylančius dėl nelanksčių ir per daug reguliuojamų darbo jėgos rinkų. Ji taip pat patvirtina, kad į kainų stabilumą orientuota pinigų politika visiškai dera su darbo vietų kūrimu ir nedideliu nedarbo lygiu. Tačiau,

nepaisant šios pažangos, daugelis euro zonos šalių yra dar daug nepanaudoję savo tolesnio dalyvavimo rinkoje lygio ir užimtumo didėjimo potencialo. Dėl nelanksčios teisinės ir reguliavimo aplinkos susidariusios struktūrinės kliūtys, dideli darbo pajamų mokesčiai ir su reguliavimu susiję iškraipymai, tokie kaip minimalus darbo užmokestis, vis dar užkerta kelią daugeliui žmonių arba jų neskatina aktyviai dalyvauti darbo jėgos rinkoje. Taip palaikomas žemas užimtumo ir didelis nedarbo lygis.

Empiriniai faktai rodo, kad užimtumo apsaugos įstatymai ir mokesčių „našta“ yra svarbūs kliūviniai užimtumui⁹. Per paskutinį dešimtmetį euro zonos šalys, palyginti su vidurkiu, padarė pažangą didindamos paskatas dirbti, ypač sumažindamos norą nedirbti ilgiau ir finansinį paskatinimą anksti išeiti į pensiją. 2001–2006 m. laikotarpiu „mokesčių našta“, kurią sudaro sumokėtas pajamų mokestis ir darbuotojo bei darbdavio socialinio draudimo įmokos, įvairiose grupėse sumažėjo (žr. 2 lentelę). Euro zonos šalims, priešingai, ne taip gerai sekėsi didinant paskatas, kad bedarbiams atsirastų galimybių dirbti.

⁸ Šaltinis: Eurostatas (Darbo jėgos apžvalga).

⁹ Taip pat žr. 2007 m. sausio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade“.

2 lentelė. Mokesčių „naštos“ ir „nedarbo spąstų“ raida euro zonoje 2001–2006 m.

(procentiniais punktais)

	2006 m. lygis	Pokytis 2001–2006 m.
Mokesčių „pleišta“ ¹		
Vienas šeimos maitintojas	38,2	-0,6
Vienas šeimos maitintojas, vedusi pora	32,1	-0,3
Du šeimos maitintojai	33,4	-0,7
„Nedarbo spąstai“ ²	78,3	2,6
Mažo užmokesčio „spąstai“ ³	48,3	4,7

Šaltiniai: EBPO (2007 m.). „Taxing wages 2006–2007“. Eurostato struktūrinių rodiklių duomenų bazė, 2008; nesvertiniai vidurkiai. Tik 2001–2006 m. duomenys.

¹ Mokesčių „naštą“ sudaro pajamų mokestis ir darbuotojo bei darbdavio socialinio draudimo įmokos atėmus pašalpas grynaisiais pinigais, apskaičiuotas procentais, palyginti su darbo sąnaudomis. Pateikti vieno asmens be vaikų, kurio užmokestis sudaro 67% vidutinio darbo užmokesčio, duomenys; vedusios poros, kai yra vienas maitintojas ir du vaikai nuo 4 iki 6 m., ir kurios užmokestis sudaro 100% vidutinio darbo užmokesčio, duomenys; dviejų maitintojų, turinčių du vaikus, šeimos, kurioje vieno maitintojo užmokestis sudaro 100% vidutinio darbo užmokesčio, o kito – 33%, duomenys.

² „Nedarbo spąstai“ – procentais išreikšta darbo užmokesčio dalis, kuri išskaičiuojama didesniais mokesčiais bei socialinio draudimo įmokomis, ir negautos pašalpos, kai bedarbis pradeda dirbti. Čia pateikiami vieno asmens be vaikų, kurio užmokestis sudaro 67% vidutinio darbo užmokesčio asmens, dirbančio visą darbo dieną apdirbamojoje pramonėje, duomenys.

³ „Mažo užmokesčio spąstai“ – procentais išreikšta darbo užmokesčio dalis, išskaičiuojama didesniais mokesčiais ir pašalpomis, kai imamasi daugiau apmokamo darbo. Čia pateikiami vieno asmens be vaikų, kurio užmokestis sudaro nuo 33% iki 67% vidutinio gamyboje dirbančiojo darbuotojo darbo užmokesčio, duomenys.

Nepaisant šių svarbių pagerėjimų...

...vis dar yra kliūčių visapusiškam užimtumui

Mažesni darbo pajamų mokesčiai didina užimtumą

Šiuo požiūriu 2001–2005 m. „grynosios pakeitimo normos“¹⁰ (*net replacement rates*) padidėjo. Taip pat 2006 m. labai padidėjo (iki 78,3% visų 2006 m. apskaičiuotų pajamų) vadinamasis „nedarbo spąstų“ rodiklis, apskaičiuojamas kaip mokesčių ir vyriausybės pervedimų suma, kai bedarbis gauna darbą (išsamiau apie tai žr. 2 lentelę). Tolesnės pajamų mokesčio ir pašalpų sistemų reformos turėtų padidinti paskatas dirbti. Mažinant neskatinančias dirbti priežastis, tokias kaip didelius ribinius mokesčius, dideles nedarbo pašalpas, ir skatinant žmones dirbti ilgiau, galimas darbo jėgos pasiūlos ir visų dirbančiųjų, ypač tų, kurie apskritai nėra tvirtai susiję su darbo rinka (moterys, jaunesni ir vyresni dirbantieji), paskatų įsidarbinti postūmis.

Tačiau vis dar reikalinga pažanga

Apskritai, nors per paskutinį dešimtmetį buvo padaryta nedidelė pažanga, atrodo, kad daugelio euro zonos šalių dar laukia ilgas kelias iki reformų, kurios užtikrina tokią užimtumo lygį, koks yra geriausias rezultatus pasiekusiose šalyse, įgyvendinimo. Euro zona vis dar turi daug potencialo intensyviau naudoti darbo jėgą gamybos procese. Daugelio šalių darbo jėgos rinkai vis dar būdingas „savas–nesavas“ požiūris, susijęs su struktūrinio pobūdžio trukdžiais – dėl teisinės ir reguliavimo aplinkos, didelių darbo jėgos mokesčių ir su užmokesčio reguliavimu susijusio nelankstumo – sukuriančiais kliūtis tam tikroms žmonių grupėms aktyviai dalyvauti darbo jėgos rinkoje.

Darbo užmokesčio lankstumas ir apdairi rinkos konkurencija prisideda prie darbo vietų kūrimo

Didelis darbo jėgos rinkos lankstumas turėtų padėti nacionalinėms darbo jėgos rinkoms pritaikyti prie ekonomikos sukrėtimų ir turėtų palengvinti veiksmingą darbo jėgos ir kitų išteklių paskirstymą. Pakankamas užmokesčio diferenciacijavimas turėtų pagerinti mažiau kvalifikuotų darbuotojų ir didelį nedarbingumo lygį turinčių sektorių ar regionų darbuotojų galimybes įsidarbinti. Be to, empiriniai faktai rodo didelį darbo jėgos ir gaminių rinkų abipusės naudos potencialą: panaikinus darbo jėgos rinkų reguliavimą, užimtumo lygis padidėtų, ypač kai gaminių rinkos yra konkurencingesnės, ir priešingai¹¹. Todėl efektyvių ir gerai funkcionuojančių gaminių rinkų klausimas yra antra būtina didesnio augimo potencialo euro zonoje prielaida.

KONKURENCIJA IR NAUJOVĖS GAMINIŲ RINKOSE

Didinama ekonominė integracija

Per paskutinius du dešimtmečius Europos Sąjungoje buvo padaryta pažanga didinant konkurenciją ir ekonominę integraciją. Bendroji rinka buvo ypač naudinga ES ekonomikai. Pagal Europos Komisijos įvertinimą, bendrosios rinkos dėka buvo sukurta 2,75 mln. darbo vietų, gerovė padidėjo iki maždaug 500 eurų vienam gyventojui, o tai reiškia, kad 1992–2006 m. ES BVP padidėjo 2,15%¹².

Didinama konkurencija, nereguliuojamas mastas ir liberalizacija

Padidėjusi gaminių rinkos konkurencija ES ir nacionaliniu lygiu sudaro sąlygas veiksmingesnėms gamybos struktūroms. Empirinėje literatūroje apskritai aptinkama faktų, kad konkurencija rinkose yra svarbus veiksnys, aiškinant darbo našumo ir atitinkamą kainų raidą. Reguliavimo panaikinimas ir liberalizavimas prisideda prie didesnio darbo našumo lygio ir augimo tempų¹³. Pavyzdžiui, pradėjus plėtoti tinklines pramonės šakas, telekomunikacijų sektoriuje galima matyti, kokią naudą tai davė konkurencijai. 1980–1995 m. ir 1995–2005 m. valandinis darbo našumas šiame sektoriuje labai pakilo – nuo 4,5% iki 7,3%, o ankstesnių monopolijų imami mokesčiai už nacionalinius ir tarptautinius telefono pokalbius Europoje 2000–2006 m. vidutiniškai sumažėjo daugiau kaip 40%. Tai labai padidino vartotojų perkamąją galią. Dabar jie gali daugiau savo pajamų skirti kitoms prekėms ar paslaugoms pirkti.

¹⁰ Grynoji pakeitimo norma – tai pašalpų (nedarbo pašalpų, socialinės pagalbos, šeimos ir namų ūkio pašalpų), atėmus mokesčius, sumos ir grynojo užmokesčio pajamų, kurį darbuotojas ar namų ūkis gavo prieš nedarbą, santykis.

¹¹ Žr., pavyzdžiui, Berger H. ir Danninger S. (2007) straipsnį „The employment effects of labour and product market deregulation and their implications for structural reform“, International Monetary Fund Staff Paper Vol. 54, No 3.

¹² Europos Komisijos dokumentas „The single market: review of achievements“, November 2007.

¹³ Žr. Conway P., De Rosa D., Nicoletti G. ir Steiner F. (2006) „Regulation, Competition and Productivity Convergence“, OECD Economics Department Working Paper No 509 ir literatūra, kuria remiamasi šiame straipsnyje.

Tačiau dar daug reikia padaryti, ypač tose paslaugų rinkos srityse, kurios sudaro apie 70% visos euro zonos nominaliosios pridėamosios vertės ir viso užimtumo¹⁴. Platesnė ir stipresnė ES vidaus rinka ir toliau tebėra prioritetas, siekiant veiksmingos konkurencijos energijos rinkoje ir įgyvendinant Paslaugų direktyvą¹⁵. Didėjanti paslaugų ekonominė svarba reiškia, kad Europos pragyvenimo standartų gerėjimas daugiausia tampa priklausomas nuo didesnės konkurencijos ir kylančio našumo paslaugų sektoriuje.

Siekiant visapusiškai panaudoti našumo potencialą, gaminių rinkų reformos turi būti vykdomos taikant naujoves ir technologinius pokyčius remiančias strategijas. Jų dėka turėtų nebūti jokių kliuvinių verslo potencialui kuriant darbdaviui palankią ekonominę aplinką, naujoves didinančias priemones daugiau investuojant į tyrimus ir plėtrą ir parengiant strategijas, kuriomis siekiama gerinti žmogiškąjį kapitalą.

Jei darbdaviui ekonominė aplinka bus palanki, reikės mažiau reguliuoti, o reguliavimas turės būti veiksmingesnis. Tai ypač svarbu padedant mažoms ir vidutinėms dydžio įmonėms plėsti savo veiklą namuose ir užsienyje. Tokia palanki aplinka reikš teigiamus veiksmus lengvinant priėjimą prie šioms įmonėms reikalingų finansų. Europa vis dar atsilieka šioje srityje. Pavyzdžiui, įmonių kapitalo finansavimas Europoje sudaro tik dalelę šio finansavimo JAV, palyginti su šių dviejų ekonomikų dydžiu. Tyrimų ir plėtros skatinimas taip pat yra svarbus klausimas. 2005 m. investicijos į tyrimus ir plėtrą sudarė 1,9% euro zonos BVP (JAV – 2,7%).

Be to, vykdomos struktūrinės reformos ir stabilumo siekianti fiskalinė strategija yra būtina sklandaus EPS funkcionavimo prielaida. Kitame skirsnyje nagrinėjami fiskalinės politikos klausimai.

4.2 FISKALINĖ POLITIKA

Šiame skirsnyje prisimenama patikimų valstybės finansų svarba. Jame taip pat apžvelgiama fiskalinė raida prieš EPS trečiąjį etapą ir jo metu, Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimas bei vidutinės ir ilgesnės trukmės fiskaliniai uždaviniai (plačiau apie tai žr. 2 skyriuje apie EPS fiskalinės politikos institucinį pagrindą).

Fiskalinė politika gali daryti didelį poveikį ekonomikos augimui ir infliacijos spaudimui su valdžios sektoriaus pajamų ir išlaidų struktūros bei jų dydžio, biudžeto deficito ir valdžios sektoriaus skolos pagalba¹⁶. Dėl didelio deficito gali padidėti paklausa ir infliacijos spaudimas, taip galimai priverčiant pinigų institucijas palaikyti didesnes trumpalaikes palūkanų normas, negu to reikėtų esant priešingai padėčiai. Fiskalinė politika taip pat gali pakenkti stabilumo siekiančiai pinigų politikai, jei privatūs tarpininkai ateina tikėdamiesi, kad centrinis bankas visiškai sureguliuos pernelyg didelį valdžios sektoriaus skolinimąsi. Todėl patikima ir tvari fiskalinė politika yra būtina prielaida, kad ekonomikos augimas būtų tvarus ir pinigų sąjunga funkcionuotų sklandžiai, taip pat, kad šalys vengtų nesubalansuotumo (žr. 4.3 skirsnį).

¹⁴ Išsami analizė apie euro zonos paslaugų sektoriaus konkurencijos lygį ir jo poveikį darbo našumui bei kainoms pateikta 2008 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Competition and economic performance of the euro area services sector“.

¹⁵ Direktyvą dėl paslaugų vidaus rinkoje, kuria siekiama padidinti ES bendrovių laisvę įsikurti kitose valstybėse narėse ir laisvą paslaugų judėjimą, priėmė Europos Parlamentas ir Taryba 2006 m. gruodžio mėn. Iki 2009 m. pabaigos valstybės narės turi ją suderinti su nacionaliniais įstatymais.

¹⁶ Žr. 2004 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices“.

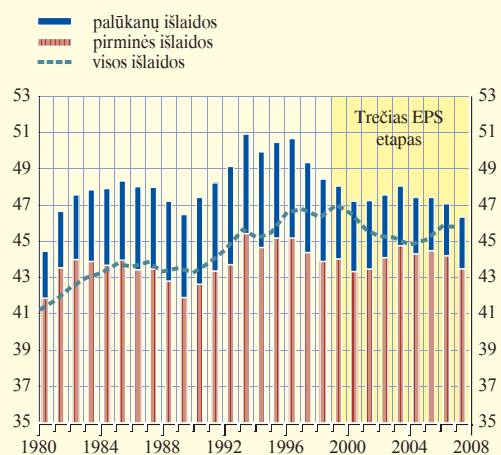
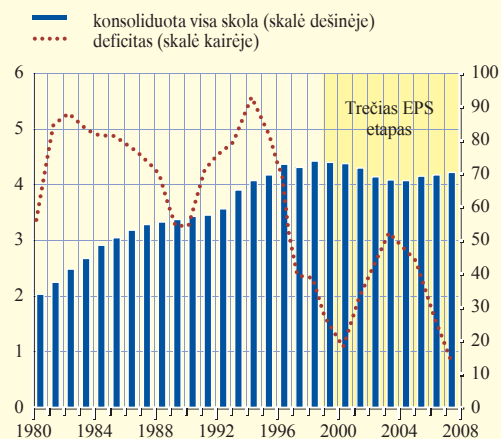
ES lygiu buvo sukurta daug institucinių priemonių, siekiant užtikrinti tinkamą vidutinės trukmės nacionalinę fiskalinę politiką ir tvarius valstybės finansus EPS. Ypač svarbu tai, kad eurą įvesdamos valstybės narės yra įpareigojamos ES Sutartimi vengti perviršinio valdžios sektoriaus deficito. Šis rodiklis vertinamas pagal 3% kontrolinį valdžios sektoriaus deficito dydį ir 60% BVP skolos santykio kontrolinį dydį. Be to, 1997 m. priimtas ir 2005 m. atnaujintas Stabilumo ir augimo paktas įpareigoja ES valstybes nars vidutiniu laikotarpiu įgyvendinti artimo balansui ar perviršinio biudžeto tikslus. Tokias pozicijas turinčios šalys turi turėti galimybių leisti veikti savaiminėms stabilizavimo priemonėms, nepažeidžiant 3% deficito kontrolinio dydžio, taip sumažinant verslo ciklo poveikį ir prisidedant prie sklandaus EPS funkcionavimo¹⁷.

FISKALINĖ EURO ZONOS RAIDA PRIEŠ TREČIĄJĮ EPS ETAPĄ IR JO METU

Per dešimtmečius iki EPS daugelio Europos šalių fiskalinei politikai buvo būdingas netvarus išlaidų didėjimo tempas, sunkinantis mokesčių našta ir staigiai didinantis valdžios sektoriaus skolą. Praėjusio amžiaus devintąjį dešimtmetį ir paskutinio dešimtmečio pradžioje euro zonos valdžios sektoriaus deficitas vidutiniškai sudarė 4–5% BVP, o valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis padidėjo nuo 40% iki beveik 70% (žr. 3 pav. ir 3 lentelę). Nuo to laiko suvestinė euro zonos šalių fiskalinė pozicija akivaizdžiai pagerėjo. Pažymėtina tai, kad, pradėdant trečiąjį EPS etapą, valdžios sektoriaus skola labai sumažėjo ir iki 2000 m. skolos santykis (atėmus pajamas iš UMTS licencijų pardavimo) pasiekė nedidelę 1% BVP ribą. 2003 m. euro zonos valdžios sektoriaus deficitas vėl padidėjo iki 3,1% BVP, 2007 m. buvo užregistruotas jo pagerėjimas – deficitas sumažėjo iki 0,6% BVP. Tai buvo žemiausia riba nuo praėjusio amžiaus aštuntojo dešimtmečio pradžios.

3 pav. Euro zonos valdžios sektoriaus fiskalinė raida 1980–2007 m.

(procentais, palyginti su BVP)



Šaltiniai: Europos Komisijos, nacionalinių centrinių bankų ir ECB apskaičiavimai.
 Pastaba: į duomenis neįtrauktos pajamos iš Universaliųjų mobiliųjų telekomunikacijų sistemos (UMTS) licencijų pardavimo.

¹⁷ Žr. 2004 m. sausio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „EMU and the conduct of fiscal policies“.

3 lentelė. Euro zonos šalių valdžios sektoriaus biudžeto balansas 1990–2007 m.

(procentais, palyginti su BVP)

	1990–1998	1999–2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Belgija	-5,0	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	-2,3	0,3	-0,2
Vokietija	-	-2,4	-1,5	-1,1	-2,8	-3,7	-4,0	-3,8	-3,4	-1,6	0,0
Airija	-	1,6	2,7	4,7	0,9	-0,6	0,4	1,4	1,6	3,0	0,3
Graikija	-	-4,5	-3,4	-3,7	-4,9	-4,7	-5,6	-7,4	-5,1	-2,6	-2,8
Ispanija	-	0,1	-1,4	-1,1	-0,6	-0,5	-0,2	-0,3	1,0	1,8	2,2
Prancūzija	-	-2,6	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-2,9	-2,4	-2,7
Italija	-	-2,9	-1,7	-2,0	-3,1	-2,9	-3,5	-3,5	-4,2	-3,4	-1,9
Kipras	-	-2,7	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,4	-2,4	-1,2	3,3
Liuksemburgas	-	2,3	3,4	6,0	6,1	2,1	0,5	-1,2	-0,1	1,3	2,9
Malta	-	-5,3	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,6	-3,2	-2,5	-1,8
Nyderlandai	-3,0	-0,5	0,4	1,3	-0,2	-2,0	-3,1	-1,7	-0,3	0,5	0,4
Austrija	-	-1,5	-2,2	-2,1	0,0	-0,6	-1,4	-3,7	-1,5	-1,5	-0,5
Portugalija	-	-3,6	-2,8	-3,2	-4,3	-2,9	-2,9	-3,4	-6,1	-3,9	-2,6
Slovėnija	-	-2,4	-3,1	-3,8	-4,5	-2,5	-2,7	-2,3	-1,5	-1,2	-0,1
Suomija	-	3,9	1,6	6,9	5,0	4,1	2,6	2,4	2,9	4,1	5,3
Euro zona	-	-1,9	-1,4	-1,0	-1,9	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,3	-0,6

Šaltiniai: Europos Komisijos, nacionalinių centrinių bankų ir ECB apskaičiavimai.

Pastabos: 1990–1998 m. ir 1999–2007 m. skaičiai yra metiniai vidurkiai. 1990 m. Vokietijos duomenys yra Vokietijos Federacinės Respublikos duomenys. Į duomenis neįtraukiamos pajamos iš UMTS licencijų pardavimo.

Pastarųjų metų mažesnis euro zonos valdžios sektoriaus deficitas daugiausia buvo pasiektas labai sumažėjus palūkanų normoms, taigi palūkanų normų mokėjimo naštai. Šis rodiklis sumažėjo nuo beveik 5,5% BVP (praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pradžioje) iki šiek tiek mažiau kaip 3% BVP (nuo 2005 m.). Esant tokiai padėčiai, valdžios sektoriaus ir pirminių išlaidų santykinį poveikį fiskalinei konsolidacijai yra sunkiau įvertinti dėl šių kintamųjų reakcijos į ciklinę raidą. Ilgesnių tendencijų atžvilgiu euro zonos pirminių valdžios sektoriaus išlaidų ir BVP santykis beveik nekito nuo praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio vidurio, o pajamų ir BVP santykis struktūriškai padidėjo prieš trečiąjį EPS etapą. Nuo 1999 m. valdžios sektoriaus pajamų bei pirminių išlaidų ir BVP santykiai buvo dideli, bet beveik pastovūs, o tai reiškė, kad buvo nutraukta kada nors didesnių valdžios sektoriaus išlaidų ir pajamų santykių per ankstesnius dešimtmečius tendencija.

Per paskutinius du dešimtmečius pagerėjusi suvestinė fiskalinė euro zonos pozicija susijusi su didelio masto konvergencija, siekiant dalyvaujančių šalių tvarių valstybės finansų. Pažymėtina tai, kad kai kurios šalys, praėjusio amžiaus devintąjį dešimtmetį ir paskutinio dešimtmečio pradžioje turėjusios labai didelį biudžeto deficitą, jį beveik panaikino. Ypač šalims, turinčioms didelę skolą, palūkanų našta labai sumažėjo dėl dabar mokamų daug mažesnių palūkanų už valdžios sektoriaus likusią skolą. Tai daugiausia gali būti valiutų kurso rizikos panaikinimo ir perėjimo prie didesnio stabilumo siekiančios makroekonominės politikos EPS rezultatas¹⁸. Tačiau tokia padėtis reiškia, kad priemonių dėl pirminio deficito pagerėjimas buvo mažesnis. Be to, valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis pagerėjo labai nedaug, o tai, kad 2007 m. kai kurių euro zonos šalių skolos santykis yra didesnis kaip 60% BVP kontrolinis dydis, kelia susirūpinimą (žr. 4 lentelę).

...daugiausiai dėl to, kad reikėjo mokėti mažesnes palūkanų normas

Reikia toliau mažinti skolas ir BVP santykius

¹⁸ Žr. 2006 m. vasario mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Fiscal policies and financial markets“.

4 lentelė. Euro zonos valdžios sektoriaus fiskalinės pozicijos 1990–2007 m.

(procentais, palyginti su BVP)

	Skola				Pirminės išlaidos				Palūkanų normų išlaidos			
	1990–1998	1999–2007	1998	2007	1990–1998	1999–2007	1998	2007	1990–1998	1999–2007	1998	2007
Belgija	127,0	98,8	117,1	84,6	42,9	44,4	43,0	44,9	9,6	5,4	7,4	3,9
Vokietija	n. d.	63,3	60,3	65,0	n. d.	44,1	44,7	41,1	n. d.	2,9	3,4	2,8
Airija	n. d.	32,4	54,0	25,5	n. d.	32,4	31,1	35,4	5,8	1,4	3,3	0,9
Graikija	n. d.	100,5	105,8	94,5	n. d.	39,6	41,0	39,4	n. d.	5,5	8,5	3,9
Ispanija	n. d.	49,3	64,1	36,2	n. d.	36,4	36,9	37,2	4,5	2,4	4,2	1,6
Prancūzija	48,7	61,5	59,4	64,2	49,8	49,8	49,4	50,0	3,2	2,8	3,3	2,6
Italija	n. d.	106,9	114,9	104,0	n. d.	42,7	41,3	43,8	n. d.	5,4	7,9	4,7
Kipras	n. d.	64,0	58,4	59,8	n. d.	37,9	33,7	40,0	3,1	3,3	3,1	3,1
Liuksemburgas	n. d.	6,4	7,4	6,8	n. d.	39,6	40,6	37,3	n. d.	0,2	0,4	0,2
Malta	n. d.	63,8	53,4	62,6	n. d.	40,4	39,8	39,3	2,6	3,5	3,2	3,3
Nyderlandai	74,6	51,8	65,7	45,4	46,7	43,0	42,0	43,8	5,6	2,8	4,7	2,2
Austrija	n. d.	64,1	64,3	59,1	n. d.	47,7	50,0	45,6	n. d.	3,0	3,5	2,6
Portugalija	56,5	57,5	52,1	63,6	n. d.	42,4	39,5	42,9	n. d.	2,8	3,3	2,9
Slovėnija	n. d.	26,8	23,1	24,1	n. d.	44,6	44,1	41,9	2,3	1,9	2,3	1,4
Suomija	n. d.	41,9	48,2	35,4	n. d.	47,2	49,0	46,1	n. d.	2,0	3,5	1,4
Euro zona	n. d.	69,0	72,8	66,4	n. d.	44,0	44,0	43,3	n. d.	3,4	4,6	3,0

Šaltiniai: Europos Komisijos, nacionalinių centrinių bankų ir ECB apskaičiavimai.

Pastabos: 1) duomenis neįskaičiuotos pajamos iš UMTS licencijų pardavimo. 1990 m. Vokietijos duomenys yra Vokietijos Federacinės Respublikos duomenys.

STABILUMO IR AUGIMO PAKTO ĮGYVENDINIMAS

EPS fiskalinėms taisyklėms teko iššūkiai

Įgyvendinant EPS fiskalinės priežiūros sistemą, iškilo daug iššūkių, susijusių su fiskaline raida euro zonos šalyse nuo 1999 m. Kai kurios šalys sugebėjo pasiekti, kad jų fiskalinės pozicijos būtų beveik subalansuotos arba perviršinės, ir (arba) jas tokias išlaikyti, kaip nurodyta Stabilumo ir augimo pakto prevencinėje dalyje (procedūrose, kurių tikslas – užkirsti kelią perviršiniam deficitui). Kitos šalys to nepadarė. Kai kurios šalys nuolat neįvykdavo vidutinės trukmės biudžeto tikslų, numatytų metinėse stabilumo programose, nes makroekonominės ir fiskalinės prielaidos buvo per daug optimistinės, trūko konsolidavimo pastangų ir išlaidos buvo pernelyg didelės, o tai iš dalies rodė politinės valios tvirtai laikytis įsipareigojimų stygių.

Todėl 2001–2003 m. ekonominio nuosmukio metu deficitas keliose šalyse (Vokietijoje, Graikijoje, Prancūzijoje, Italijoje, Nyderlanduose ir Portugalijoje) pasiekė arba buvo didesnis kaip 3% BVP kontrolinis dydis (žr. 3 lentelę). Esant tokiai padėčiai, nuomonės dėl tinkamo Pakto korekcinės dalies (procedūros, kurių tikslas – užtikrinti, kad perviršinis deficitas buvo sparčiai pagerintas) įgyvendinimo išsiskyrė. Galiausiai 2003 m. lapkričio mėn. Ecofino taryba nutraukė perviršinio deficito nustatymo procedūras Vokietijai ir Prancūzijai. Įvykusios diskusijos nulėmė Pakto reformą, kuri atlikta 2005 m. pavasarį (žr. 2 skyrių).

Apskritai įgyvendinimas turėtų būti tobulėsnis

Nuo 2005 m. atnaujintą Stabilumo ir augimo pakta buvo lengviau įgyvendinti, nes prasidėjo palankesnės ekonomikos sąlygos, ypač sparčiai didėjo valdžios sektoriaus pajamos. Todėl biudžeto deficitas visose euro zonos šalyse vėl sudarė 3% BVP kontrolinio dydžio arba mažesnę ribą. Tačiau vis dar yra didelių skirtumų dėl to, kiek geri laikai buvo panaudoti fiskalinei konsolidacijai paspartinti. Pavyzdžiui, 2007 m. didesnės mokesčių pajamos Vokietijoje buvo skirtos biudžetui subalansuoti, o Prancūzija ir Italija netikėtai dideles pajamas daugiausia panaudojo išlaidoms padidinti ar mokesčiams sumažinti. Todėl šių šalių deficitas santykinai buvo beveik lygus 3% BVP ir neliko fiskalinių priemonių arba jų liko mažai, jei reikėtų manevruoti nuosmukio atveju. Todėl apskritai Pakto įgyvendinimą (net ir iki jo reformos) galima apibūdinti kaip sėkmingą ir nesėkmingą, o jo tikrasis išbandymas dar laukia.

VIDUTINĖS IR ILGESNĖS TRUKMĖS FISKALINIAI IŠŠŪKIAI

Tai, kad daugeliui euro zonos šalių nepavyko greičiau pasiekti patikimų fiskalinių pozicijų ar jų neišlaikė ir kad nesumažino valdžios sektoriaus skolos santykio, kelia ypatingą susirūpinimą, vertinant būsimus fiskalinius iššūkius dėl senstančios visuomenės. Pagal paskutinius Europos Komisijos ir ES Ekonominės politikos komiteto vertinimus, prognozuojama, kad 2004–2050 m. visoje euro zonoje valdžios sektoriaus išlaidos pensijoms, sveikatos ir ilgalaikiai globai padidės 4,7% BVP, o kai kurių šalių įverčiai bus daug didesni negu šis¹⁹. Manoma, kad tik santykinai nedidelę dalį šių papildomų išlaidų kompensuos mažesnės išlaidos nedarbo pašalpoms ir mokslui. Naujesni EBPO įvertinimai rodo, kad su amžiumi susijusi fiskalinė našta gali būti net sunkesnė, negu anksčiau manyta, o ypač sveikatos ir ilgalaikės globos srityje (žr. 5 lentelę)²⁰. Akivaizdu, kad daugelyje šalių neužtenka vien tik fiskalinės konsolidacijos išspręsti tokius iššūkius ir kad būtinos tolesnės sisteminės ir (ar) parametrinės reformos, ypač pensijos sistemų²¹.

Senstanti visuomenė yra svarbus iššūkis

Esant tokiai padėčiai, gerinti valstybės finansų kokybę, siekiant paskatinti ekonomikos augimą, ir toliau yra svarbiausias euro zonos šalių uždavinys. Mokesčių ir lengvatų sistemų reformos gali padidinti užimtumą ir pakelti našumą. Be to, suteikiant prioritetą valstybės išlaidų efektyvumui ir jį didinant, galima sukurti priemonių vis dar sunkiai daugelio valstybių narių mokesčių naštai sumažinti²².

Stabilumo siekianti fiskalinė politika yra būtina prielaida tvariam ekonomikos augimui ir sklandžiam pinigų sąjungos funkcionavimui bei siekiui išvengti nereikalingų skirtumų šalyse. Kitame skirsnyje pateikiami keli bendro pobūdžio faktai apie šalių realiojo gamybos augimo ir infliacijos skirtumus.

¹⁹ Žr. Europos Komisijos straipsnį (2006) „The long-term sustainability of public finances in the European Union“, European Economy No 4.

²⁰ Žr. OECD Economic Outlook, June 2007.

²¹ Žr. 2006 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Demographic change in the euro area: projections and consequences“. Taip pat žr. Maddaloni A., Musso A., Rother P. C., Ward-Warmedinger M. ir Westermann T. straipsnį „Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area“, ECB Occasional Paper No 51.

²² Žr. 2006 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „The importance of public expenditure reform for economic growth and stability“.

5 lentelė. Prognozuojami pasirinktų su amžiumi susijusių išlaidų ir BVP santykių pokyčiai 2004–2050 m.¹

	Pensijos (1)		Sveikata (2)		Ilgalaikė globa (3)		Iš viso (1+2+3)	
	EK/EPK	EBPO	EK/EPK	EBPO	EK/EPK	EBPO	EK/EPK	EBPO
Belgija	5,1	5,1	1,4	3,3	0,9	1,9	7,4	10,3
Vokietija	1,7	2,0	1,2	3,6	1,0	1,9	3,9	7,5
Airija	6,4	6,5	2,0	4,0	0,6	3,8	9,0	14,3
Graikija	–	3,9	1,7	3,9	–	2,7	1,7	10,5
Ispanija	7,1	7,0	2,2	4,1	0,5	2,4	9,8	13,5
Prancūzija	2,0	2,1	1,8	3,5	0,2	1,7	4,0	7,3
Italija	0,4	0,4	1,3	3,8	0,7	2,9	2,4	7,1
Kipras	12,9	n. d.	1,1	n. d.	n. d.	n. d.	14,0	n. d.
Liuksemburgas	7,4	7,4	1,2	1,4	0,6	3,1	9,2	11,9
Malta	–0,4	n. d.	1,8	n. d.	0,2	n. d.	1,6	n. d.
Nyderlandai	3,5	3,8	1,3	3,8	0,6	2,0	5,4	9,6
Austrija	–1,2	–1,0	1,6	3,8	0,9	2,0	1,3	4,8
Portugalija	9,7	9,3	0,5	4,2	0,4	2,0	10,6	15,5
Slovėnija	7,3	n. d.	1,6	n. d.	1,2	n. d.	10,1	n. d.
Suomija	3,1	3,3	1,4	3,6	1,8	2,4	6,3	9,3
Euro zona ²	2,6	3,0	1,5	3,7	0,6	2,2	4,7	8,9

Šaltiniai: Ekonominės politikos komitetas, Senėjimo klausimų darbo grupė, 2006 m. sausio mėn. ir EBPO (2007 m.) Ekonominės perspektyvos.

Pastaba: n. d. = nėra duomenų.

¹ Galimi kai kurie išlaidų apribojimai dėl mažesnių mokslo ir nedarbo išlaidų.

² Išskyrus Graikiją, Kiprą, Maltą ir Slovėnija.

4.3. ŠALIŲ SKIRTUMAI

Visos euro zonos makroekonominė raida, apibūdinta ir 4.1 skirsnyje, paslepia kai kuriuos euro zonos šalių skirtumus. Šiame skirsnyje pirmiausia parodomi realiojo BVP skirtumai, po to – kainų ir išlaidų raidos skirtumai tarp euro zonos šalių²³.

Kai kurie euro zonos, kaip ir bet kurios valiutos sąjungos, realiojo gamybos augimo ir infliacijos skirtumai yra būdingi tokiai sąjungai. Pavyzdžiui, skirtumai susiję su vijimosi poveikiu, pasireiškiančiu tada, kai šalies pajamų lygis vejas kitų labiau išsivysčiusių šalių pinigų sąjungoje lygi. Kiti skirtumai, jiems užsitęsęs, gali tapti iššūkiais. Pavyzdžiui, tokie skirtumai gali būti susiję su netinkama nacionaline ekonomine politika, struktūriniu nelankstumu ar blogai veikiančiais koregavimo mechanizmais kai kuriose šalyse, o tuo turėtų užsiimti nacionalinės politikos formuotojai. Dėl tarpvalstybinės prekybos ir integracijos stokos pasireiškiantys skirtumai turi būti išspręsti visapusiškai įgyvendinant bendrosios rinkos principus. Siekiant išvengti padėties, kai euro zonos šalyje ar regione, iškentusiame šiai šaliai ar regionui būdingą sukrėtimą, prasideda užsitęsęs lėtas augimo ir didelio nedarbo laikotarpis arba ilgas ekonomikos perkaitimo laikotarpis, reikia būtinai turėti efektyvius koregavimo mechanizmus. ECB bendra pinigų politika negalima tiesiogiai išspręsti augimo ir infliacijos skirtumų, ji veikia prisideda prie sklandaus EPS funkcionavimo, palaikydama kainų stabilumą visoje euro zonoje.

REALIOJO BVP AUGIMO RAIDA EURO ZONOS ŠALYSE

Šiuo metu gamybos augimo skirtumai tarp euro zonos šalių nėra dideli nei pagal istorinius standartus, nei lyginant su kitomis didelėmis valiutos zonomis.

Kaip matyti iš 4 pav., realiojo BVP augimo tempas grupėje 12 šalių, kurios 2001 m. sudarė euro zoną, vertinant pagal nesvertinį standartinį nuokrypį, svyravo apie 2 procentinius punktus ir per praėjusius 35 metus nepasireiškė jokia aiški mažėjimo ar didėjimo tendencija.

Neatrodo, kad dabartinis gamybos augimo sklaidos lygis euro zonoje labai skirtųsi nuo lygio JAV ar regionuose (žr. 4 pav.)²⁴.

Nagrinėjant atskirų šalių raidą (žr. 6 lentelę), pasakytina, kad nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pradžios kai kurių šalių augimo tempai buvo didesni už euro zonos vidurkį. Apskritai realiojo BVP augimo skirtumai euro zonos šalyse daugiausia susiję su užsitęsusia augimo skirtumų tendencija ir mažesniu mastu – cikliniais skirtumais. Priešingai yra su verslo ciklo sinchronizavimo lygiu euro zonos šalyse – atrodo, kad nuo praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pradžios jis padidėjo.

Užsitęsusių produkcijos augimo skirtumų euro zonoje priežastys gali būti susijusios, pavyzdžiui, su struktūrine politika (įskaitant institucijų projektavimą), skirtinga pasiūlos veiksnių ir konvergencijos procesų evoliucija, šaliai būdingų sukrėtimų ir koregavimo mechanizmų veikimo derinimu.

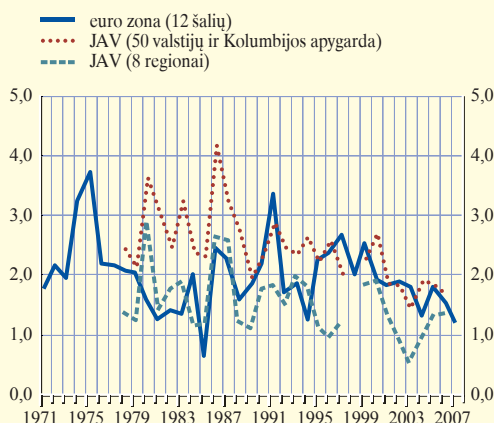
Gamybos augimo skirtumai gali būti iš dalies susiję su mažesnių pajamų šalių vijimosi procesu. Iš mažų pajamų euro zonos šalių praėjusio amžiaus devintąjį dešimtmetį didelę pažangą padarė Airija, Graikija ir Ispanija, o Portugalijoje, palyginti su euro zona, BVP vienam gyventojui sumažėjo

²³ Žr. 2007 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Output growth differentials in the euro area: sources and implications“.

²⁴ Išsami apžvalga apie gamybos augimo skirtumų įrodymus pateikta Benalal N., Diaz del Hoyo J. L., Pierluigi B. ir Vidalis N. straipsnyje „Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts“, ECB Occasional Paper No 45, 2006.

4 pav. BVP augimo sklaida euro zonos šalyse ir JAV regionuose bei valstijose

(nesvertinis standartinis nuokrypis, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Europos Komisija ir JAV ekonominės analizės biuras.
 Pastaba: dviuose JAV duomenų serijose 1997–1999 m. yra pertrūkis (nėra 1998 m. duomenų).

6 lentelė. BVP augimo tempai euro zonos šalyse

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	1980–1989	1990–1998	1999–2007
Euro zona	2,3	2,0	2,2
Belgija	2,2	3,4	2,3
Vokietija	2,0	2,3	1,5
Airija	3,1	6,7	6,4
Graikija	2,7	2,5	3,8
Ispanija	0,8	1,7	4,1
Prancūzija	2,5	1,7	2,1
Italija	2,6	1,4	1,4
Kipras	–	4,5	3,7
Liuksemburgas	4,6	4,4	5,2
Malta	–	4,8	2,4
Nyderlandai	1,7	3,0	2,3
Austrija	2,0	2,5	2,3
Portugalija	3,4	2,8	1,7
Slovėnija	–	1,4	4,4
Suomija	3,6	1,3	3,4

Šaltiniai: Eurostatas ir Europos Komisija.
 Pastaba: 2007 m. duomenys – Europos Komisijos įverčiai (2007 m. rudens prognozės).

nuo euro įvedimo. Airija jau pasiekė euro zonos vidurkį praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pabaigoje ir per pastaruosius metus šis rodiklis dar daugiau padidėjo.

Nuolatiniai gamybos augimo skirtumai tam tikru mastu gali būti susiję su ilgalaikiu ekonominių sukrėtimų ir struktūrinės politikos poveikiu. Yra mažai įrodymų, kad bet kokie pastarųjų metų stiprūs bendri sukrėtimai būtų svarbus nuolatinių realiojo BVP augimo skirtumų veiksnys. Priešingai, iš turimos empirinės literatūros matyti, kad šaliai būdingi sukrėtimai ir politikos pokyčiai, tokie kaip fiskalinė politika ir struktūrinės reformos, turėjo didesnę reikšmę negu bendri sukrėtimai gamybos augimo skirtumams per pastaruosius metus ir tokių veiksmų poveikis gali būti ilgalaikis²⁵.

Lėtai veikiantys koregavimo mechanizmai gali toliau didinti gamybos augimo skirtumus, pasireiškiančius dėl šaliai būdingų sukrėtimų. Tokioje pinigų sąjungoje kaip euro zona, turinčioje bendrą valiutą ir pinigų politiką, svarbiausias koregavimo mechanizmas, kai nėra didelio darbo jėgos judrumo ir tarpvalstybinių fiskalinių pervedimų, yra tarpvalstybinė prekyba arba konkurencingumo priemonės²⁶. Šiek tiek kitokio pobūdžio yra dar vienas „rizikos pasidalijimo kanalas“²⁷. Turimi įrodymai rodo, kad konkurencingumo kanalas atsiranda dėl struktūrinio nelankstumo ir kai nėra įgyvendinti visi bendrosios rinkos principai, kad ilgam prasiskverbtų į euro zoną. Tai reiškia, kad, reaguojant į asimetrinius sukrėtimus, pastebimi didesni kainų ir infliacijos skirtumai bei didesnis nedarbas regionuose negu tuo atveju, kai yra didesnė tarpvalstybinė konkurencija ir ekonominė integracija.

²⁵ Nauji tyrimai šiuo klausimu pateikti Giannone D. ir Reichlin L. straipsnyje „Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?“, ECB Working Paper No 595, 2006, Buisin A. ir Restoy F. straipsnyje „Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU“, Banco de España Occasional Paper No 0504, 2005.

²⁶ Konkurencingumo priemonės veikia taip: po užmokesčio sukrėtimo ar kito šoko, dėl kurio šalies produkcija padidėja virš potencialo, vidaus infliacijos spaudimas (darbo užmokesčiui ir kitoms vidaus išlaidoms) sukelia išorės konkurencingumo pablogėjimą. Tai savo ruožtu iš lėto mažina užsienio paklausą šalies eksportui – dėl mažesnės išorės paklausos produkcijos lygis vėl pasidarys tokio lygio kaip potencialas ir mažės ankstesnis infliacijos spaudimas.

²⁷ Iš esmės šis mechanizmas reiškia, kad vartojimas nebūtinai turi kisti taip, kaip gamyba, nes vartotojai gali pasiskolinti užsienyje.

...iš dalies dėl vijimosi ir koregavimo nelankstumų...

...bet taip pat ir dėl fiskalinės ir struktūrinės politikos

EURO ZONOS ŠALIŲ INFLIACIJOS IR DARBO ŠAŅAUDŲ AUGIMO SKIRTUMAI

Realiosios konvergencijos procesą lydėjo mažėjusi infliacijos ir darbo šaŅaudų augimo sklaida euro zonoje. Euro zonos šalyse infliacijos skirtumai sumažėjo ir šiuo metu yra panašūs į JAV užregistruotus skirtumus. Infliacijos sklaida gali būti dėl pusiausvyros korekcijos ir kainų lygio konvergencijos. Tačiau ją gali sukelti ir struktūriniai nelankstumai, ir sparčiai kylantis darbo užmokestis. Todėl jiems užsitęsęs galimi konkurencingumo nuostoliai, darantys neigiamą poveikį gamybai ir užimtumui.

Visos euro zonos infliacija sumažėjo

Nuo praėjusio amžiaus dešimtojo dešimtmečio 12 šalių, 2001 m. sudariusių euro zoną, grupės infliacijos sklaidai būdinga didelio mažėjimo tendencija, stabilizavusis nuo 1998 m. ir vėliau (žr. 5 pav.).

Infliacijos skirtumai yra nedideli

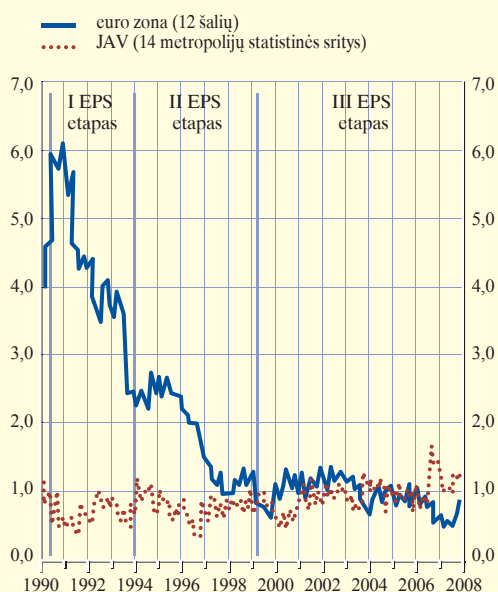
Kaip matyti iš 5 pav., palyginti su JAV (ilgalaikė pinigų sąjunga), 14 JAV metropolijų statistinėse srityse infliacijos lygio skaida buvo beveik tokia pati kaip euro zonos šalyse nuo 2004 m.²⁸

1999–2007 m., palyginti su 1990–1998 m., bendroji euro zonos šalių infliacija sumažėjo, išskyrus Airiją, Liuksemburgą ir Nyderlandus, kur infliacija padidėjo (žr. 7 lentelę). Kainų raidos išskaidymas rodo, kad vidaus šaŅaudos daugelyje euro zonos šalių yra svarbiausias veiksnys, susijęs su infliacijos skirtu-

²⁸ 14 metropolijų statistinės sritys – Niujorkas, Filadelfija, Bostonas, Vašingtonas, Čikaga, Detroitas, Klivlendai, Dalasas, Hiustonas, Atlanta, Majamis, Los Andželas, San Franciskas ir Sietlas.

5 pav. Metinės infliacijos lygio sklaida euro zonos šalyse ir 14 JAV metropolijų statistinėse srityse nuo 1990 m.

(nesvertinis standartinis nuokrypis, procentiniais punktais)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, remiantis Eurostato ir JAV darbo statistikos biuro duomenimis.

7 lentelė. VKI arba SVKI pagrindu apskaičiuotas infliacijos lygis euro zonos šalyse

(metinio pokyčio vidurkis, procentais)

	1980–1989	1990–1998	1999–2007
Euro zona	7,6	3,0	2,1
Belgija	4,9	2,1	2,0
Vokietija	2,9	2,2	1,6
Airija	9,3	2,5	3,4
Graikija	19,5	11,8	3,2
Ispanija	10,2	4,4	3,1
Prancūzija	7,4	2,1	1,8
Italija	11,2	4,4	2,3
Kipras	–	–	2,6
Liuksemburgas	4,8	2,4	2,7
Malta	–	–	2,3
Nyderlandai	2,9	2,2	2,4
Austrija	3,8	2,4	1,7
Portugalija	17,7	6,1	2,9
Slovėnija	–	–	5,5
Suomija	7,3	2,5	1,6

Šaltinis: ECB.

Pastabos: pateikiami visi turimi istoriniai duomenys apie SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją, o ankstesni duomenys – VKI pagrindu apskaičiuota infliacija. Duomenys apie Slovėniją yra 1996 m. ir vėlesni, o apie Kiprą ir Malta – 1997 m. ir vėlesni. Euro zona – tai kintančios sudėties euro zona.

8 lentelė. Infliacija 1999–2007 m.

(metinis vidurkis, procentiniais punktais, palyginti su euro zona)

	Galutinės paklausos defliatorius			Vienetinės darbo sąnaudos		
	Bendras pokytis	Įtaka bendram pokyčiui		Bendras pokytis	Įtaka bendram pokyčiui	
		Vidaus sąnaudos	Importo sąnaudos		Kompensacija	Darbo našumas su priešingu ženklu
Belgija	0,3	-0,2	0,5	-0,1	0,4	-0,5
Vokietija	-1,2	-1,2	0,0	-1,4	-1,2	-0,2
Airija	0,8	1,0	-0,1	1,5	3,7	-2,1
Graikija	1,5	1,7	-0,2	1,3	4,1	-2,7
Ispanija	1,5	1,4	0,1	1,2	0,4	0,8
Prancūzija	-0,5	-0,1	-0,4	0,3	0,5	-0,3
Italija	1,7	0,6	1,1	1,0	0,0	0,9
Kipras	-1,9	-0,8	-1,1	1,6	1,8	-0,2
Liuksemburgas	1,6	0,1	1,6	1,0	3,5	-2,5
Malta	0,4	0,1	0,3	0,6	1,0	-0,5
Nyderlandai	0,1	0,0	0,1	0,7	1,1	-0,4
Austrija	-0,5	-0,5	0,0	-1,2	-0,5	-0,7
Portugalija	0,9	1,1	-0,3	1,6	1,7	-0,1
Slovėnija	3,2	1,7	1,5	3,4	6,1	-2,6
Suomija	-0,8	-0,7	-0,1	-0,4	0,9	-1,2

Šaltinis: ECB apskaičiavimai, remiantis Europos Komisijos ir Eurostato duomenimis.

Pastabos: šioje lentelėje parodomi kiekvieno kintamojo vidutinio augimo nukrypimai nuo euro zonos vidurkio. Lentelės duomenis galima interpretuoti taip: pavyzdžiui, Belgijos atveju bendras galutinės paklausos defliatoriaus pokytis buvo 0,3 procentinio punkto didesnis už euro zonos metinį pokytį 1999–2007 m. Belgijos, palyginti su euro zona, santykinų vidutinių importo sąnaudų įtaka sudarė 0,5 procentinio punkto per metus, o santykinų vidaus sąnaudų defliatoriaus įtaka sudarė -0,2 procentinio punkto per metus.

mais nuo euro zonos vidurkio 1999–2006 m. (žr. 8 lentelę). Kalbant apie vidaus veiksnius, atrodo, kad svarbus vaidmuo teko vienetinių darbo sąnaudų augimo skirtumams, savo ruožtu labiau susijusiems su kintama darbo užmokesčio raida negu su darbo jėgos našumo kilimo skirtumais. Atrodo, kad importo sąnaudos taip pat darė įtaką infliacijos skirtumams.

Kai kurie infliacijos ir sąnaudų skirtumai yra normalus reiškinys pinigų sąjungoje. Kainų ir sąnaudų koregavimo pusiausvyros procesas pinigų sąjungoje paprastai yra susijęs su santykinų kainų regionuose ir sektoriuose koregavimu. Toks mechanizmas tam tikru mastu yra normalus vijimosi proceso arba apskritai našumo skirtumų tendencijos bruožas, galintis sukelti infliacijos skirtumus pinigų sąjungos regionuose ir sektoriuose²⁹.

Infliacijos skirtumai euro zonoje išsilaiškė gana ilgai, nes daugelyje šalių sistemiškai užsitęsė teigiamas arba neigiamas infliacijos atotrūkis nuo euro zonos vidurkio (žr. 1 intarpą).

Keliais iš esmės susijusiais veiksniais galima paaiškinti, kodėl euro zonoje egzistuoja ilgalaikiai infliacijos ir darbo jėgos sąnaudų didėjimo skirtumai³⁰. Ypač pažymėtina tai, kad galima išskirti veiksnius, susijusius su konvergencija bei ekonominės integracijos procesais, su ilgalaikiais ar nuolatiniais nacionalinių ekonominių struktūrų skirtumais, ir politikos nulemtus veiksnius, susijusius su nacionalinės fiskalinės, struktūrinės ir darbo užmokesčio politikos veiksmais ir jos vykdymu, arba su įvairia reakcija regionuose į visoje euro zonoje vykdomą politiką.

²⁹ Žr., be kita ko, Angeloni I. ir Ehrmann M. (2004) straipsnį „Euro area inflation differentials“, ECB Working Paper No 388, Altissimo F., Benigno P. ir Rodríguez-Palenzuela D. (2004) straipsnį „Inflation differentials in a currency area: facts, explanations and policies“, pateiktą ECB seminare „Monetary policy implications of heterogeneity in a currency area“, Frankfurte 2004 m. gruodžio 13–14 d., jį rasite ECB tinklalapyje (www.ecb.europa.eu).

³⁰ Žr. 2005 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area“.

Pinigų sąjungoje skirtumai yra normalus reiškinys

Pirma, kalbant apie veiksnius, susijusius su konvergencija ir ekonomine integracija, pasakytina, kad Europos bendrosios rinkos įgyvendinimas praėjusio amžiaus paskutinio dešimtmečio pirmojoje pusėje ir vėliau bendrosios valiutos įvedimas 1999 m. prisidėjo prie akivaizdaus kainų lygio, ypač apyvartinių prekių, sklaidos sumažėjimo. Atrodo, kad dėl apyvartinių prekių kainų konvergencijos, siekiant bendro ilgalaikio lygio, susidarė kai kurie infliacijos skirtumai pirmaisiais euro įvedimo metais.

Euro zonos šalių infliacijos skirtumus taip pat gali nulemti neapvyvartinių prekių ir paslaugų kainų lygio konvergencija³¹. Šis vijimosi poveikis dažnai susijęs su apyvartinio ir neapvyvartinio sektoriaus našumo augimo skirtumais arba apskritai su šalių pragyvenimo standartų pagal BVP vienam žmogui konvergencijos procesu. Pavyzdžiui, pagal *Balassa-Samuelson* poveikį šalyse, kuriose našumo raidos skirtumai sektoriuose yra labai dideli, palyginti su kitomis šalimis, kuriose našumo augimas apyvartiniame sektoriuje yra santykinai didesnis neapvyvartiniame sektoriuje, turėtų pasireikšti santykinai didesnio darbo užmokesčio augimo ir infliacijos tendencija. Kai tokia šalis yra valiutos sąjungoje, kur nominalusis valiutos kursas negali didėti, bendroji santykinė infliacija būtų didesnė. Tačiau empiriniai šio poveikio įrodymai yra nevienodi.

Antra, infliacijos ir kainų lygio skirtumus taip pat gali nulemti įprastiniai struktūriniai skirtumai, tokie kaip vartotojų lengvatų heterogeniškumas ir šalies rizikos dėl euro kurso ir žaliavų kainų skirtumai. Ypač pastebėtina, kad atvirumo laipsnio ir tarptautinės prekybos struktūros skirtumai gali būti infliacijos skirtumus nulemiantys veiksniai.

Trečia, pati zonos ir regioninė politika gali nustatyti valiutos sąjungos heterogeniškumo lygį. Pavyzdžiui, fiskalinė politika gali padidinti infliacijos skirtumus, jei fiskalinės priemonės netinkamai naudojamos (žr. 4.2 skirsnį). Struktūrinis nelankstumas ir ne visiškai įgyvendinta bendroji rinka gali reikšti, kad galimi didesni kainų skirtumai nei tuo atveju, kai tarpvalstybinė konkurencija ir ekonominė integracija yra aukšto lygio. Nacionaliniu ir regioniniu lygiu vykdoma struktūrinė ir darbo užmokesčio politika taip pat gali būti infliacijos skirtumų šaltinis. Pavyzdžiui, dėl indeksavimo sąlygų kolektyvinėse užmokesčio derybų sutartyse kai kuriose euro zonos šalyse gali, pavyzdžiui, būti uždelsti būtini koregavimai ir tai gali prisidėti prie nuolatinio infliacijos skirtumų pasireiškimo, kartu padidintų infliacijos inerciją tokiose šalyse.

³¹ Neapvyvartiniai straipsniai – prekės ir paslaugos, kuriomis daugiau prekiaujama vietoje.

1 intarpas

SUPRATIMAS APIE INFLIACIJOS PASTOVUMĄ IR DARBO UŽMOKESČIO DINAMIKĄ LEMIANČIUS VEIKSNIUS

Be šaliai būdingų sukrėtimų, potencialūs šalių kainų iš darbo užmokesčio lankstumo skirtumai yra svarbus infliacijos ir augimo skirtumų šaltinis. Kiekvienu atveju, norint suprasti pinigų politikos veiksmus, neišvengiamai būtina suvokti kainų ir darbo užmokesčio dinamikos euro zonos šalyse lemiamus veiksnius. Dėl šio klausimo svarbos buvo sukurti du ECBS projektai – Infliacijos pastovumo projektas (IPP) ir Darbo užmokesčio kitimo projektas (DUKP). Šiame intarpe pateikiami svarbiausi faktai, nustatyti šiuose dviejuose projektuose.

IPP pradėjo funkcionuoti 2003 m. Jo tyrimų rezultatai pateikti 2004 m. gruodžio mėn. konferencijoje¹. Šiam klausimui spręsti IPP buvo nustatyti trys būdai: makroekonominių duomenų analizė, detali vartotojų ir gamintojų kainų individualių kainų pokyčių mikroduomenų analizė, įmonių apklausa, siekiant nustatyti svarbiausius veiksnius, darančius įtaką kainų nustatymo procesui.

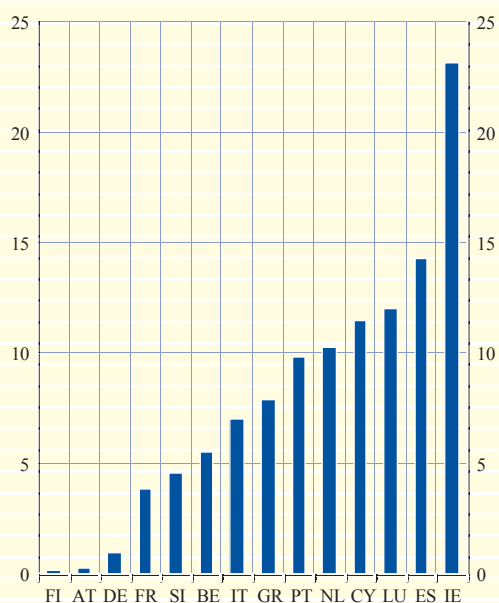
Svarbiausios šių analizių išvados yra tokios. Pirma, esant dabartiniam pinigų režimui, infliacijos pastovumas yra gana nedidelis. Tai priešinga padėtis ankstesniam didelės infliacijos laikotarpiui, kai lūkesčiai buvo mažiau nuosaikūs. Todėl infliacijos sukrėtimai sukeldavo dar labiau užsitęsios infliacijos poveikį. Antra, vadovaujantis kainų pokyčių mikroduomenimis, atrodo, kad euro zonos vartotojų kainos mažiau kinta negu JAV. Pavyzdžiui, paprastai kai kurios kainos euro zonoje keičiamos kas 12–15 mėn., o JAV – kas 6 mėn. Trečia, kainų stabilumo heterogeniškumas tarp sektorių yra akivaizdus, tačiau kainų pokyčių dažnumo didelių skirtumų tarp šalių nepastebėta. Pavyzdžiui, maisto ir energijos kainos keičiamos daug dažniau negu paslaugų kainos. Ketvirta, kainų mažėjimas yra įprastas reiškinys (apie 40% vartotojų kainų pokyčių sudaro kainų mažinimas), o tai rodo, kad kainų nominalusis nelankstumas pasireiškia ne taip, kaip buvo anksčiau manyta. Penkta, faktai apžvalgoje rodo, kad kainų koregavimo procesas paprastai vyksta dviem etapais: kainas peržiūri įmonės ir po to jos keičiamos. Iš tiesų kainos peržiūrimos daug dažniau, negu jos faktiškai keičiamos. Kalbant apie kainų pokyčius nulemiančius veiksnius, apklausų rezultatai rodo, kad apie trečdalis euro zonos įmonių kainas keičia pagal reguliarią grafiką („nuo keitimo laiko priklausantis kainų nustatymas“), o vienas penktadalis įmonių keičia savo kainas tada, kai dėl konkrečių įvykių skirtumas tarp faktinės ir pageidaujamos kainos pasidaro labai didelis („nuo būsenos priklausantis kainų nustatymas“). Kita įmonių dalis vadovaujasi mišria strategija. Apklausų faktai ir atskirų kainų pokyčių analizė rodo, kad įmonių išlaidų (sąnaudų) kintamumas yra svarbus kainų pokyčių dažnumą nulemiantis veiksnys. Pavyzdžiui, kainos turi tendenciją būti keičiamos daug rečiau tuose sektoriuose, kuriuose darbo užmokestis, turintis tendenciją dažniau kisti, sudaro didelę įmonių visų išlaidų dalį.

IPP nustatyti faktai aiškiai rodo, kad būtina geriau suprasti darbo užmokesčio dinamikos lemiamus veiksnius. Todėl 2006 m. pradėjo funkcionuoti DUKP. Šiame DUKP, be euro zonos tyrėjų, taip pat buvo įtraukti tyrėjai iš euro zonoje nedalyvaujančių centrinių bankų. Tyrimai vykdomi keturiomis kryptimis. Pirmos krypties tyrimuose daugiausia dėmesio skiriama vidutiniam darbo užmokesčiui, darbo užmokesčiui sektoriuje, darbo sąnaudoms ir šių veiksnių sąveikai su kainų dinamika. Antros krypties tyrimuose daugiausia dėmesio kreipiamas į darbo užmokesčio mikroduomenų analizę ir, be kita ko, siekiama nustatyti darbo užmokesčio ir darbo rinkos nelankstumų pobūdį ir dydį. Trečia, DUKP tyrimų kryptis – įmonių apklausa, siekiant nustatyti svarbiausius mechanizmus, nulemiančius darbo užmokesčio nustatymo praktiką. Galiausiai metaduomenų analize siekiama padaryti pagrindines tyrimų išvadas ir nustatyti svarbias politikos prielaidas. DUKP rezultatai bus pateikti 2008 m. birželio mėn. įvyksiančioje konferencijoje.

¹ Žr. Altissimo F., Ehrmann M. ir Smets F. (2005) straipsnį „Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence“, ECB Occasional Paper No 46.

6 pav. Euro zonos šalių suderinti konkurencingumo indeksai 1999–2007 m.

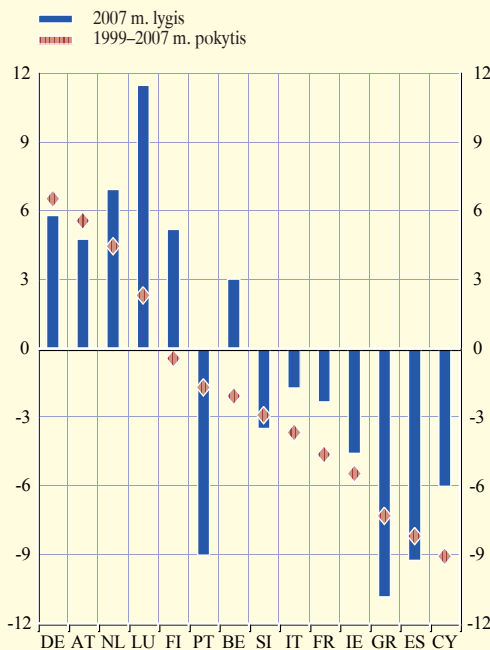
(kumuliuoti pokyčiai, procentais)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, remiantis Eurostato duomenimis. Pastabos: ECB VKI, atėmus svertinius santykinės infliacijos vidurkius, palyginti su 44 prekybos partneriais ir euro zonos šalimis. Padidėjimas rodo realųjį efektyvųjį sustiprėjimą, t. y. nacionalinio konkurencingumo rodiklio sumažėjimą. Šalys parodytos didėjančio rodiklio augimo tvarka.

7 pav. Einamosios sąskaitos pozicijos 2007 m. ir euro zonos šalių akumuliuoti pokyčiai 1999–2007 m.

(lygiai, procentais, palyginti su BVP, ir kumuliuoti pokyčiai, procentiniais punktais, palyginti su BVP)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, remiantis Europos Komisijos duomenimis.

Dėl skirtumų galimi konkurencingumo ir produkcijos augimo nuostoliai

Dėl nuolat pasireiškiančių infliacijos skirtumų euro zonos šalių nacionalinių kainų konkurencingumo rodiklių evoliucija buvo labai skirtinga. Suderinti konkurencingumo indeksai (SKI), apskaičiuojami pagal santykinų kainų, atėmus SVKI, svertinius vidurkius, yra viena iš atskirų euro zonos šalių kainų konkurencingumo palyginamųjų priemonių³². Kaip matyti iš 6 pav., 1999–2007 m. Vokietijos, Austrijos ir Suomijos SKI didėjo labai nedaug, o tai reiškė, kad taip apskaičiuojami kainų konkurencingumo nuostoliai buvo nedideli, tačiau Airijoje ir Ispanijoje SKI labai padidėjo. Atitinkama vienetinių darbo sąnaudų raida sukuria panašią heterogeninę euro zonos šalių konkurencingumo raidą. Reliatyvių kainų ar išlaidų pokyčiai yra viena iš svarbiausių koregavimo euro zonoje priemonių. Vienetinių darbo sąnaudų mažinimas – tai ne „savo kaimyno nuskurdinimo“ politika. Priešingai, mažinant darbo sąnaudas, mažėja infliacijos spaudimas, o tai turi tendenciją mažinti infliacijos lygį visoje euro zonoje. Tvarus sąnaudų mažinimas palankiai veikia struktūrinį užimtumą esant teigiamam pagerėjusio konkurencingumo ir geresnių prekybos rezultatų poveikiui. Užsitęsę kainų ir sąnaudų konkurencingumo nuostoliai, jei jie nesusiję su kainų ir sąnaudų koregavimų balansavimu, gali daryti neigiamą įtaką gamybai ir užimtumui, prekybos ir einamosios sąskaitos balansams (žr. 7 pav.)³³.

³² Žr. 2007 m. vasario mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries“. Ateityje darant šios SKI grupės papildymus, bus naudinga palyginti dabartinę SKI grupę, apskaičiuojamą pagal vartojimo kainų raidą, su rodikliais, apskaičiuojamais naudojant defliatorius, į kuriuos įeina mažiau neapvyartintų produktų ir paslaugų. Tokie rodikliai gali būti labiau susiję su šalies išorės sektorių konkurencingumu.

³³ Žr. 2007 m. liepos mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „Current account balances across the euro area countries from a savings and investment perspective“.

Apibendrinant pabrėžtina, kad užsitęsusi infliacija ir augimo skirtumai ilgesniu laikotarpiu daugeliu atveju gali būti balansavimo reiškinys, kurį nulėmė vėjimosi procesai ir (arba) potencialaus augimo skirtumai, būdingi atitinkamai tendencijai. Tačiau, kai šiuos skirtumus sukelia struktūrinio pobūdžio neefektyvumas ar nesuderinta nacionalinė politika, jie gali kelti susirūpinimą. Kadangi euro zonoje jau nėra nacionalinės pinigų ir valiutų kurso politikos, svarbu užtikrinti, kad esantys koregavimo sukrėtimų atveju mechanizmai tinkamai funkcionuotų. Dėl darbo užmokesčio ir kainų nustatymo mechanizmų nelankstumo ar nuolatinių pernelyg didelių darbo užmokesčio pokyčių gali būti uždelsta padaryti būtinus santykinų kainų koregavimus, atsižvelgiant į ekonomikos sukrėtimus, ir taip labiau užtęsti santykinai didelę infliaciją kai kuriose šalyse. Tai savo ruožtu galėtų prisidėti prie vidaus nesubalansuotumo ir kainų bei sąnaudų konkurencingumo nuostolių susikaupimo euro zonoje, o tai taip pat galėtų sumažinti gamybą ir užimtumą. Tam, kad ekonomikos koregavimai euro zonoje būtų veiksmingi ir sklandūs, reikia panaikinti institucines kliūtis lanksčiam užmokesčiui ir kainų nustatymo mechanizmams, baigti kurti bendrąją rinką ir taip padidinti vidaus ir tarpvalstybinę konkurenciją (žr. 4.1 skirsnį), taip pat vykdyti apdairią fiskalinę politiką.

Patikima politika taip pat labai svarbi toms šalims, kurios ateityje siekia prisijungti prie euro zonos. Apie euro zonos plėtrą rašoma kitame skirsnyje.

4.4. EURO ZONOS PLĖTRA

Šiame skirsnyje rašoma apie euro zonos plėtrą nuo 1999 m., pateikiama dabartinė padėtis dėl tolesnės euro zonos plėtos veiksnių ir pabrėžiama tvarios konvergencijos, kaip būtinos prielaidos prisijungti prie euro zonos, būtinybė (taip pat žr. 2 skyrių).

TRYS EURO ZONOS PLĖTROS ETAPAI

Kaip minėta 2 skyriuje, nuo 1999 m., kai 11 valstybių narių įvedė eurą, euro zonoje įvyko trys plėtos etapai, po kurių euro zonos šalių skaičius padidėjo iki 15.

EURO ZONOS PLĖTRA ATEITYJE

Šiuo metu 12 ES šalių, dar neįvedusių euro, labai skiriasi savo teisiniu statusu ir konvergencijos lygiu. Pažymėtina, kad Danija ir Jungtinė Karalystė turi specialų statusą, pagrįstą „atsisakymo straipsniu“, pagal kurį konvergencijos lygis dėl įstojimo į euro zoną bus įvertinamas tik tada, jei jos to paprašys.

Visoms kitoms 10 ES valstybių narių (Bulgarijai, Čekijai, Estijai, Latvijai, Lietuvai, Vengrijai, Lenkijai, Rumunijai, Slovakijai ir Švedijai) taikoma išlyga. Tai reiškia, kad jos yra įpareigosos ilgainiui įvesti eurą, tačiau kiekviena šalis bus vertinama atskirai dėl tikslaus euro įvedimo laiko ir optimalios konvergencijos.

Norint įvesti eurą, reikia, kad šalies, ketinančios įvesti eurą, valiuta ne trumpiau kaip dvejus metus dalyvautų VKM II, nepatirtų jokios didelės įtampos iki konvergencijos kriterijų vertinimo ir dėl neatitikimo kitų Maastrichto kriterijų.

12 ES šalių dar neįvedė euro

9 lentelė. Euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių pinigų integracijos planai

Šalis	Ketinimai dėl VKM II	Ketinimai dėl euro įvedimo
Bulgarija	Kaip galima greičiau	Siekia įvesti eurą kaip galima greičiau
Čekija	Dalyvavimas VKM II tik ne trumpiau kaip dvejus metus iki įstojimo į EPS. Infliacija bus nustatoma, kol bus baigta pinigų integracija. Pasirengimą prisijungti prie VKM II ir euro zonos kasmet vertina vyriausybė ir nacionalinis centrinis bankas	Paskutinį kartą atnaujintoje „Čekijos prisijungimo prie euro zonos strategijoje“, kurią Čekijos valdžios institucijos patvirtino 2007 m. rugpjūčio mėn., nurodoma, kad dar reikia įgyvendinti kai kurias išankstines sąlygas, kad euro įvedimas būtų naudingas. Pagrindinės kliūtys, susijusios su poreikiu padidinti ekonomikos ir fiskalinės politikos konsolidacijos lankstumą
Danija	Dalyvauja	Šiuo metu jokių planų. 2000 m. rugsėjo mėn. surengto referendumo dėl euro įvedimo rezultatas – 53% balsavo prieš euro įvedimą
Estija	Dalyvauja	Siekia įvesti eurą kaip galima greičiau
Latvija	Dalyvauja	Siekia įvesti eurą kaip galima greičiau
Lietuva	Dalyvauja	Siekia įvesti eurą kaip galima greičiau
Vengrija	Atnaujintoje Konvergencijos programoje nenurodoma jokia pageidaujama prisijungimo prie VKM II data. Joje pažymima, kad dalyvauti VKM II galima tik atkūrus fiskalinį pasitikėjimą	Konvergencijos programoje nenurodyta jokia pageidaujama įstojimo į euro zoną data
Lenkija	Pagal 2007 m. Konvergencijos programą iki 2012 m. neketinama prisijungti prie VKM II. Siekia, kad dalyvavimo VKM II laikotarpis būtų trumpiausias iki įstojimo į euro zoną	Konvergencijos programoje nenurodoma tiksli euro įvedimo diena
Rumunija	Pagal 2007 m. Konvergencijos programą iki 2012 m. neketinama prisijungti prie VKM II. Siekia, kad dalyvavimo VKM II laikotarpis būtų trumpiausias iki įstojimo į euro zoną	Ne iki 2014 m.
Slovakija	Dalyvauja	Siekia 2007 m. pasiekti fiskalinį kontrolinį dydį ir 2009 m. prisijungti prie euro zonos
Švedija	Šiuo metu jokių planų	Šiuo metu jokių planų. 2003 m. rugsėjo mėn. surengto referendumo dėl euro įvedimo rezultatas – 56% balsavo prieš euro įvedimą
Jungtinė Karalystė	Šiuo metu jokių planų	Kai bus įvykdyti penki vyriausybės testai
Šaltinis: ECBS.		

Penkios šalys dalyvauja VKM II

Penkios šiuo metu nesančios euro zonoje šalys dalyvauja VKM II. Dvi šalys prisijungė prie šio mechanizmo skirtingu laiku, kai kurios iš jų prisiėmė vienašališkus valiutų kurso išipareigojimus. 1999 m. sausio 1 d. Danija prisijungė prie VKM II, jos valiutos svyravimo ribos sudarė +/- 2,25% apie centrinę valiutos kursą. 2004 m. birželio 28 d. prie jo taip pat prisijungė Estija, Lietuva (ir Slovėnija). Estijos ir Lietuvos valiutų svyravimo ribos nustatytos +/- 15%. Šios šalys papildomai nusprendė toliau taikyti valiutų valdybos modelį kaip vienašališką išipareigojimą. 2005 m. gegužės 2 d. prie VKM II prisijungė Latvija (kartu su Kipru ir Malta). Latvija taip pat nusprendė prisijungti nustatydamą +/- 15% valiutos svyravimo ribas, tačiau palaikė +/- 1% svyravimo ribas kaip vienašališką išipareigojimą. Galiausiai 2005 m. lapkričio 25 d. prie VKM II prisijungė Slovakija nustatydamą +/- 15% valiutos svyravimo ribas.

Šiuo metu tik tokios šalys kaip Bulgarija, Čekija, Vengrija, Lenkija, Rumunija ir Švedija, kurioms dar taikoma išlyga, neprisijungė prie VKM II (žr. 9 lentelę).

TVARIOS KONVERGENCIJOS BŪTINUMAS

Norėdamos prisijungti prie euro zonos, valstybės narės turi įvykdyti daug teisinės ir ekonominės konvergencijos kriterijų. Tvariai įvykdant konvergencijos kriterijus, užtikrinama, kad šalis gali sklandžiai integruotis į pinigų sąjungą. Toks požiūris yra tvirtai pagrįstas ekonominiais argumentais. Šaliai prisijungus prie pinigų sąjungos, ji jau nebegali vykdyti palūkanų normų politikos. EPS pinigų politikos sprendimai priimami atsižvelgiant į dominuojančias ekonomines sąlygas visoje euro zonoje, todėl reikalaujama, kad tvari ekonominė konvergencija užtikrintų šalies pakankamą pasirengimą pinigų sąjungai.

Euro įvedimas gali būti labai naudingas šaliai, pasiekusiai tvarią konvergenciją. Tokia nauda – tai panaikinimas valiutų kurso rizikos, susijusios su jos pagrindiniais prekybos partneriais, mažesnės sandorių ir informacijos sąnaudos, didesnė apsauga dėl tam tikrų finansinių trikdymų, mažesnė rizikos premija ir mažesnės ilgalaikės palūkanų normos, kadangi fiskalinis ir pinigų politikos pagrindas yra patikimas. Svarbiausia nauda visai euro zonai ir ES iš euro zonos plėtros – baigiama kurti prekių, paslaugų ir kapitalo vidaus rinka. Tačiau šios naudos nebus, jei euro valiuta bus įvedama per anksti. Tai gali labai pakenkti šaliai. Dėl verslo ciklų skirtumų gali tekti šalyje taikyti „mažesnes negu optimalios“ palūkanų normas (tiek ekonomikos stabilizavimo, tiek išteklių skirstymo atžvilgiais) ir gali susidaryti vietiniai „burbulai“ ar prasidėti „krizės“. Šaliai gali iškilti konkurencingumo problemų, kurių ji jau negalės spręsti koreguodama valiutų kursą. Tokių problemų nekils, jei jos konvergencija yra tvari. Jei būtų per mažas darbo užmokesčio ir kainų lankstumas prisiderinti prie konkurencingumo pokyčių ir (arba) sukrėtimų, vėlgi susidarytų užsitęsusių ekonominių nuostolių rizika. Kalbant apie visą euro zoną, dėl priešlaikinio euro įvedimo galima prarasti pasitikėjimą EPS projektu.

ECB Pranešimuose apie konvergenciją³⁴ pabrėžiama, kad konvergencija turi būti ilgalaikė, o ne trunkanti tik tam tikrą laikotarpį. Todėl, analizuojant kiekvieną šalį, visapusiškai išnagrinėjamas jos konvergencijos tvarumas. Dėl šios priežasties atitinkamų šalių ekonominė raida apžvelgiama įvertinant praeitį, dažniausiai paskutinių dešimties metų, duomenis. Tai padeda geriau nustatyti, koku mastu einamieji laimėjimai yra išties struktūrinių koregavimų rezultatas, o tai savo ruožtu leidžia geriau įvertinti ekonominės konvergencijos tvarumą. Be to, kiek reikia, patvirtinama ir ateities perspektyva. Todėl ypač daug dėmesio kreipiama į tai, kad palankios ekonomikos raidos tvarumas iš esmės priklauso nuo tinkamų ir ilgalaikių ekonominės politikos priemonių, taikomų sprendžiant esamus ir būsimus iššūkius. Apskritai pabrėžiama, kad, norint užtikrinti ekonominės konvergencijos tvarumą, reikalinga ne tik gera pradžia, bet ir tolesnė ekonominė politika po euro įvedimo¹.

Teisinės konvergencijos kriterijai įpareigoja perspektyvias euro zonos šalis padėti teisinį dalyvavimo pinigų sąjungoje pagrindą, kurio kertinis akmuo – centrinio banko nepriklausomybė.

Ekonominės konvergencijos kriterijai užtikrina, kad šalys kandidatės yra sukūrusios palankias ekonomikos sąlygas palaikyti kainų stabilumą ir euro zonos darnumą. Analizės sistema apima

Tvarios konvergencijos
privalumai

Reikalinga tvari konvergencija

³⁴ Žr. ECB 2008 m. gegužės mėn. Pranešimą apie konvergenciją.

kainų, fiskalinio balanso ir skolos santykio, valiutų kurso ir ilgalaikių palūkanų normų bei kitų veiksmų raidą. Taikant šiuos kriterijus, taikoma daug bendrų taisyklių:

1. Atskiri kriterijai turi būti griežtai išaiškinami ir taikomi.
2. Kriterijai – tai nuoseklus ir integruotas požiūris. Juos būtina įvykdyti visus. Sutartyje jų visų svarba yra vienoda ir nėra jokios hierarchijos.
3. Kriterijai turi būti įgyvendinti vadovaujantis tikrais duomenimis.
4. Kriterijai turi būti taikomi nuosekliai, skaidriai ir paprastai.
5. Konvergencija turi būti įgyvendinama tvariai, o ne tik trumpu laikotarpiu.

Kai tik šalis tvariai įvykdo šiuos teisinius ir ekonominius kriterijus, ji prisijungia prie euro zonos, tačiau euro įvedimas nėra pabaiga. Iš tiesų pats prisijungimas prie euro zonos nėra sėkmės garantas. Įvedus eurą šalis ir toliau turi vykdyti teisingą politiką, kad galėtų klestėti euro zonoje (žr. 4.1, 4.2 ir 4.3 skirsnius).

4.5. IŠŠŪKIAI IR KELIAS Į PRIEKĮ

Koregavimo mechanizmai turi būti veiksmingesni...

...kad euro zona funkcionuotų sklandžiai

Kol kas tik laimėjimai, tačiau reikalingos tolesnės reformos

Darbo užmokesčio diferenciacija didina užimtumą

Iš ankstesnių skirsnių matyti, jog ekonomikos lankstumas ir integracija yra būtina prielaida, kad euro zona funkcionuotų sklandžiai, nes atskiroms euro zonos šalims ar regionams gali daryti įtaką tam tikri pokyčiai. Be to, euro zona nuolat susiduria su sukrėtimais ir iššūkiais, pavyzdžiui, pasaulinės konkurencijos ar energijos kainų raidos srityse. Be to, pinigų sąjungoje daugiau negalima nacionalinė pinigų ir valiutų kurso politika. Siekiant išvengti padėties, kai euro zonos šaliai ar regionui, išskentusiam šiai šaliai ar regionui būdingą ar asimetrinį sukrėtimą, prasidėjus užsitęsusių lėto augimo ir didelio nedarbo arba ilgo ekonomikos perkaitimo laikotarpiui, reikia būtinai turėti veiksmingus koregavimo mechanizmus.

Pastaruosiu metu padidėjęs dalyvavimas darbo jėgos rinkoje ir užimtumas yra padrašinantis pokyčiai, rodantys, kad ankstesnės darbo jėgos rinkų reformos, imigracija ir nedaug didėjęs darbo užmokestis padėjo nugalėti kai kuriuos augimo suvaržymus, kylančius dėl nelanksčių ir per daug reguliuojamų darbo jėgos rinkų. Jie taip pat patvirtina, kad į kainų stabilumą orientuota pinigų politika visiškai dera su darbo vietų kūrimu ir nedideliu nedarbo lygiu. Tačiau, nepaisant šios pažangos, daugelis euro zonos šalių yra dar daug nepanaudoję savo tolesnio dalyvavimo lygio ir užimtumo didėjimo potencialo. Dėl nelanksčios teisinės ir reguliavimo aplinkos susidariusios struktūrinės kliūtys, dideli darbo pajamų mokesčiai ir su darbo užmokesčio reguliavimu susijęs nelankstumas vis dar užkerta kelią daugeliui žmonių arba jų neskatina aktyviai dalyvauti darbo jėgos rinkoje, ir taip palaikomas per žemas dalyvavimo rinkoje ir per didelis nedarbo lygis.

Todėl, siekiant padidinti užimtumą, našumą ir atsparumą ekonominiams sukrėtimams, yra labai svarbu, kad ekonominė euro zonos politika būtų toliau plėtojama, atsižvelgiant į šiuos aspektus. Pirma, kalbant apie darbo jėgos rinkos politiką, bendra vyriausybės ir socialinių partnerių atsakomybė – užtikrinti, kad, nustatant darbo užmokestį, būtų skiriama pakankamai dėmesio darbo jėgos rinkos sąlygoms ir kad konkurencingumui bei užimtumui negrėstų pavojus. Todėl reikalinga, kad socialiniai partneriai atsižvelgtų į nevienodas įmonių ir sektorių sąlygas, sumažintų darbo užmokesčio nustatymo padarinius konkurencingumui, taip pat ir užimtumui savo įmonėje ir pramonės šakoje, sektoriuje ar regione. Pakankamas darbo užmokesčio diferenciacijavimas turėtų pagerinti mažiau kvalifikuotų darbuotojų ir didelį nedarbingumo lygį turinčių sektorių ar regionų darbuotojų galimybes įsidarbinti. Todėl pernelyg didelis reguliavimas, toks kaip minimalus

darbo užmokestis, kenkia darbo vietų, ypač jauniems ir mažiau kvalifikuotiems darbuotojams bei visiems, turintiems patekimo į darbo jėgos rinką problemų, kūrimui.

Antra, prie gerų koregavimo rezultatų darbo jėgos rinkoje turi prisidėti ir bendrosios rinkos sukūrimo pabaiga, ypač paslaugų sektoriuje ir tinklinėse pramonės šakose. Didesnė rinkų integracija turėtų didinti kainų lankstumą, skatindama konkurenciją ir gaminių rinkas. Didesnė tarpvalstybinė konkurencija ir rinkų integracija euro zonos šalyse turėtų prisidėti prie kainų mažėjimo. Jos taip pat galėtų pagerinti atskirų šalių koregavimo procesus regionui ar šaliai būdingų sukrėtimų ar skirtingų ciklinių pokyčių atvejais, taip išvengiant per didelio nedarbo regione.

Trečia, nacionalinės institucijos gali labai prisidėti prie tinkamo koregavimo mechanizmų euro zonoje funkcionavimo garantijų, vykdydamos gerai parengtą tvarią fiskalinę politiką, atitinkančią Stabilumo ir augimo pakte numatytas gaires. Be to, fiskalinė politika taip pat gali ir turi padėti didinti ilgalaikį augimą, gerindama išlaidavimo kokybę ir mažindama ekonominius stabdžius mokesčių politikoje. Todėl ypač svarbu, kad fiskalinės institucijos pasirengtų iššūkiams, kuriuos kelia demografinis senėjimas. Dėl didelių ir neefektyvių valstybės išlaidų gali sustoti ekonominė veikla. Taip ekonomika patirtų sunkių mokesčių našta, o ištekliai būtų skiriami nenašiam naudojimui. Lygiai taip pat didesnės administruojamosios kainos, netiesioginiai mokesčiai bei minimalus darbo užmokestis didina infliacinį spaudimą ir apsunkinami pinigų politikos veiksmai.

Ketvirta, kaip nurodo Lisabonos strategija, privalu įgyvendinti būtinas reformas, kuriomis siekiama sustiprinti ilgalaikį augimą euro zonoje ir padidinti užimtumą bei našumą. Tai pagerintų atskirų šalių, regionų ar sektorių koregavimo mechanizmus, todėl yra svarbus veiksnys didinant visapusišką euro zonos ekonomikos atsparumą ekonominiams sukrėtimams.

Penkta, kainų konkurencijos ir vienetinių darbo sąnaudų raidą euro zonoje būtina atidžiai stebėti. Nuolatiniai santykinų konkurencingumo sąnaudų nuostoliai taip pat gali būti susiję su struktūriniu nelankstumu, sukeliančiu kainų ir darbo užmokesčio nustatymo nepaslankumą ir perviršines darbo sąnaudas. Jei kada nors toks reiškinys ir nustatomas, visoms suinteresuotoms šalims (privatiam sektoriui, socialiniams partneriams ir nacionalinėms valdžios institucijoms) svarbu būti kiek galima skaidresnėms savo sprendimų priėmimo procese, siekiant išvengti santykinų konkurencingumo nuostolių, kurių negalima ekonomiškai pateisinti, nes tai pakenktų augimui ir darbo vietų kūrimui ateityje.

Galiausiai šalims, siekiančioms ateityje prisijungti prie euro zonos, patariama konvergencijos procesuose rimtai atsižvelgti į anksčiau paminėtus iššūkius ir būti tinkamai pasirengusioms jungiantis prie šios zonos.

Bendroji rinka turi būti visiškai įgyvendinta

Svarbu patikima fiskalinė politika ir nedideli mokesčiai

Lisabonos strategija yra vis dar pagrindinė strategija

Konkurencingumo pokyčius būtina stebėti



5. EURO POVEIKIS PREKYBAI BEI KAPITALO SRAUTAMS IR JO TARPTAUTINIS VAIDMUO

Vertinant pagal prekybą ir jos tarptautinį turtą bei išsipareigojimus, taip pat pagal investicijų balansą, nuo 1998 m. euro zona tapo dar atviresnė kitam pasauliui. Tuo pat metu padidėjo prekybos apimtis ir kapitalo srautai tarp euro zonos valstybių. Prekių bei paslaugų eksportas ir importas, palyginti su BVP, padidėjo 10 procentinių punktų, o tai iš dalies galima paaiškinti euro įvedimu. Bendroji valiuta taip pat skatino konkurencijos masto ir eksporto bei importo kainų tarp euro zonos šalių didėjimą; tikimasi, kad ši tendencija tebebus ir ateityje. Kalbant apie kapitalo srautus, pasakytina, kad euro valiuta padidino tiesiogines užsienio investicijas (TUI), visų pirma suaktyvino tarptautinių susijungimų ir įsigijimų veiklą apdirbamosios pramonės sektoriuje ir portfelinių investicijų srautus tarp euro zonos valstybių. Daug su euro valiuta siejamų aplinkybių, įskaitant valiutų kurso rizikos pašalinimą, kapitalo sąnaudų sumažėjimą, bendros prekybos platformos naudojimą, skirtingų valstybių vertybinių popierių biržų susiliejimą (pvz., Euronext), buvo palankios intensyvesniam kapitalo judėjimui tarp euro zonos šalių. Kitas euro aspektas yra susijęs su jo naudojimu už euro zonos ribų. Per paskutinius dešimt metų euro vaidmuo tarptautinėse rinkose šiek tiek padidėjo, bet šių pokyčių tempas spartėjo nuosekliai ir atrodo, kad kai kuriuose rinkos segmentuose jau nusistovėjo. Be to, šios tarptautinės valiutos vaidmuo yra didžiausias geografiškai artimiausiuose euro zonoje regionuose. Tokie euro zonos tarptautiniai užmojai rodo glaudaus bendradarbiavimo tarp Eurosistemos ir kitų šalių centrinių bankų poreikį. Bendradarbiavimas vyksta įvairiais dvišaliais ir daugiašaliais kanalais. Šio skyriaus struktūra yra tokia: Euro poveikis prekybai ir konkurencingumui apžvelgiamas 5.1 skirsnyje, o 5.2 skirsnyje dėmesys sutelktas į euro poveikį tarptautiniams kapitalo srautams. Tarptautinio euro vaidmens raida apžvelgta 5.3 skirsnyje, o 5.4 skirsnyje aptartas tarpvalstybinis bendradarbiavimas euro zonoje, daugiausia dėmesio skiriant ECB vaidmeniui.

5.1. EURO ZONOS PREKIŲ BEI PASLAUGŲ EKSPORTAS IR IMPORTAS

Euro zonos ekonomika yra gana atvira visų pirma, kai lyginama su kitomis dviem pasaulyje pirmaujančiomis ūkio sistemomis – JAV ir Japonija. 2006 m. jos bendra prekių bei paslaugų eksporto ir importo vertė sudarė apie 42% BVP (JAV – apie 32% ir Japonijoje – 28%). Taip pat euro zonos eksportas sudarė 18% pasaulio eksporto; JAV šis rodiklis buvo 12%, Japonijoje – 6%, o dešimties didžiausių naftą eksportuojančių šalių – 10%. Be to, nuo 1998 m. pastebimai padidėjo euro zonos eksportas į kitas šalis ir importas iš jų (11 procentinių punktų), visų pirma dėl sparčiai didėjančių ES šalių valstybių ir Kinijos prekybos apimčių.

Nuo 1998 m. labai padidėjo euro zonos šalių eksportas ir importas. Prekių eksportas ir importas euro zonoje nuo 1998 m., likus vieniems metams iki euro įvedimo, ir iki 2007 m. išaugo nuo 26% iki 33% BVP. Tuo pat metu paslaugų eksportas ir importas tarp euro zonos šalių ūgtelėjo nuo 5% iki 7% BVP. 2007 m. prekyba tarp euro zonos šalių sudarė apie pusę bendros euro zonos prekybos.

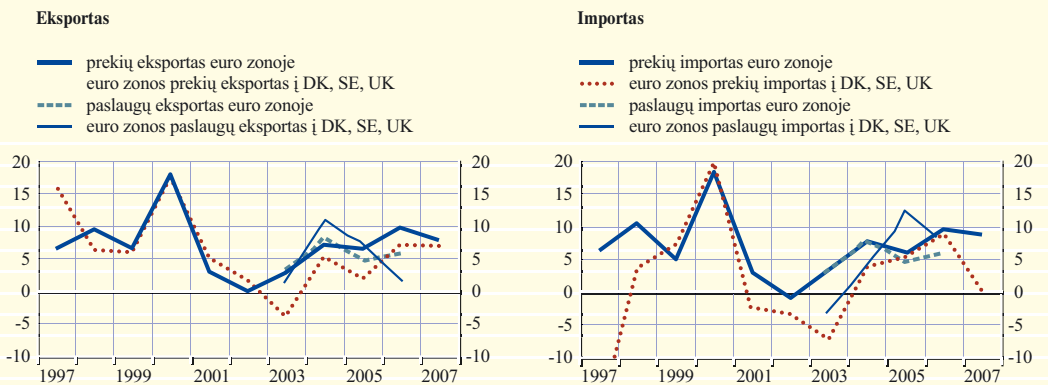
Euro zonos prekybos su Danija, Švedija ir Jungtine Karalyste pokyčiai rodo, kad prekybos euro zonos šalyse didėjimą paskatino ne tik bendrojoje rinkoje toliau vykstantis ES integracijos procesas, bet ir bendroji valiuta. Nuo 1998 m. metinis euro zonos prekių eksportas į tris euro neįvedusias valstybes nares tada, kai ES sudarė 15 šalių, vidutiniškai buvo 3% mažesnis, negu metinis eksporto augimas euro zonoje. Tuo pat metu importo iš šių šalių augimas buvo vidutiniškai 2% mažesnis negu importo iš euro zonos augimas. Kalbant apie paslaugų eksportą ir importą, pasakytina, kad šie srautai tarp euro zonos šalių faktiškai didėjo lėčiau negu paslaugų eksportas ir importas šiose trijose euro zonoje nepriklausančiose šalyse, o tai greičiausiai buvo susiję su didesne Jungtinės Karalystės specializacija paslaugų srityje negu vidinėje ES paslaugų rinkoje, kuri vis dar yra gana fragmentiška (žr. 1 pav.).

Euro zonos ekonominė sistema yra sąlyginai atvira, palyginti su JAV ir Japonijos

Nuo 1998 m. prekyba tarp euro zonos šalių staiga ėmė didėti

1 pav. Prekybos euro zonoje pokyčiai ir euro zonos prekybos su Danija, Švedija ir Jungtine Karalyste pokyčiai 1996–2007 m.

(vertė; metinis augimas)



Šaltiniai: Eurostato ir ECB apskaičiavimai.

Pastabos: 2007 m. įverčiai parengti remiantis 2007 m. pirmojo pusmečio duomenimis. Paslaugų eksporto ir importo duomenys pateikiami nuo 2002 m.

Toliau, remdamiesi įvairiais empirinių tyrinėjimų rezultatais, mes mėginome dar smulkiau panagrinėti ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) įtaką ir iš kitų svarbių pokyčių per pastarąjį dešimtmetį (įskaitant, pvz., tebesitęsiančią ES integraciją ir toliau sparčiai vykstančią globalizaciją) išskirti euro poveikį eksporto ir importo didėjimui.

EURO POVEIKIS EURO ZONOS PREKIŲ EKSPORTUI IR IMPORTUI

Ceteris paribus, tikimasi, kad pinigų sąjunga skatins prekybą tarp jos narių, nes nebebus valiutų kursų kintamumo, o kartu ir netikrumo dėl grąžos ir pelno, kuris atsiranda dėl svyruojančių valiutų kursų. Be teigiamo poveikio, kurį prekybai daro tai, kad išnyko valiutų kursų kintamumas, taip pat gali būti, kad prekyba dar padidės dėl pinigų ir valiutų sąjungos susikūrimo (vadinamasis *Rose* efektas)¹.

Per paskutinius kelerius metus pagausėjo empirinių tyrinėjimų, kurių metu buvo mėginama ištirti euro poveikį prekių eksportui ir importui, tačiau poveikio paslaugų eksportui ir importui nustatyti dar nepavyko dėl tam reikalingų duomenų trūkumo. Egzistuoja bendras sutarimas dėl to, kad euro poveikis euro zonos eksportui ir importui buvo teigiamas. Tačiau to poveikio masto įvertinimai yra labai nevienodi – daugiausia dėl to, kad analizė buvo atlikta taikant skirtingas metodikas. Atrodo, jog ekonomistai šiuo metu sutaria dėl to, kad euro zonos narių eksporto ir importo apimtis dėl bendrosios valiutos vidutiniškai padidėjo 2–3 procentiniais punktais². Toks įvertinimas atitinka 1 pav. pateiktus išankstinius rodiklius. Ankstesni apskaičiavimai, kurie rodė daug didesnę poveikį, priešingai, gali būti šiek tiek padidinti. EPS gyvavimo metu buvo vykdoma labai nedaug tokių stebėjimų, todėl dar visai neseniai buvo sunku pasakyti, kokį poveikį prekybai darė euro valiuta, bendroji rinka ar bendras prekybos tarp euro zonos ir kitų pasaulio valstybių didėjimas.

¹ *Rose* efektas pavadintas pagal ekonomistą Andrew Rose. Jis pirmasis užsiminė apie tai, kad prekybos didėjimui, be išnykusio valiutų kurso kintamumo, įtaką gali daryti ir pinigų sąjungos. Rose Andrew K. (2000) „One money, one market: the effect of currency unions on trade“, *Economic Policy* 30, 7–46.

² Žr., pavyzdžiui, Bun M. and Klassen F. (2007) „The euro effect on trade is not as large as commonly thought“, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 69, 4.

Dėl euro prekyba tarp euro zonos šalių vidutiniškai yra didesnė 2–3%

Kalbant apie atskirus sektorius, pasakytina, kad, dingus netikrumui dėl valiutų kurso svyravimų, euro zonos valstybėse teigiamas poveikis prekybai buvo jaučiamas visose pramonės šakose. Tačiau *Rose* efektas, t. y. papildomas padidėjimas, kurį lemia bendrosios valiutos įvedimas, dažniausiai pasireiškia tokiose srityse kaip mašinų ir labai diferencijuotų vartojimo prekių, pavyzdžiui, maisto ir susijusių prekių, gamyba³. Daugelyje šių sektorių patekimo į rinką sąnaudos, siejamos su sprendimu pradėti eksportą, yra labai didelės, o tai rodo, kad šių sąnaudų sumažinimas tampa kanalu, per kurį euro valiuta galėjo daryti teigiamą įtaką prekybos srautams euro zonoje.

Įmonių vykdoma eksporto analizė patvirtina šį požiūrį, rodydama, kad euro valiuta visų pirma leido padidinti euro zonos viduje eksportuojamų produktų skaičių ir įvairovę, o ne iki 1999 m. eksportuotų prekių apimtį. Bendroji valiuta greičiausiai paveikė prekybą dar ir dėl to, kad ją įvedus pasikeitė euro zonos eksportuotojų elgesys, susijęs su kainų nustatymu. Turimi duomenys rodo, kad įvedus eurą įmonės nėra linkusios dalyti rinkas euro zonoje į segmentus, kuriuose kainos taikomos atsižvelgiant į konkrečią šalį⁴. Kartu bendroji valiuta skatino kainų konvergenciją ir euro zonos valstybėse⁵. Apskritai atrodo, kad euro valiuta sumažino euro zonos įmonių sandorių ir fiksuotas sąnaudas, o tokia ekonomija iš dalies buvo naudinga vartotojams, nes sumažėjo eksporto ir importo kainos.

EURO IR EURO ZONOS KONKURENCINGUMAS

Naujausias tyrimas apie EPS poveikį euro zonos įmonių konkurencingumui ir jų sugebėjimui pirmauti pasaulio rinkose rodo, kad euro valiuta padidino įmonių konkurencingumą, nes sudarė palankesnes sąlygas euro zonos šalių vykdomai prekybai ir dar labiau paspartino ES bendrosios rinkos integraciją. Euro zonos šalys vertinamos kaip geresnė eksporto bazė, pritraukianti daugiau įmonių iš kaimyninių šalių. Didesnė ir labiau integruota euro zona, sudarydama galimybių gauti naudos didinant jų operacijų mastą ir mažinant ribines sąnaudas, taip pat skatina didesnę konkurenciją, todėl ir didesnę produktų įvairovę, didesnę našumą ir mažesnes kainas⁶.

Taigi visoms kitoms sąlygoms esant vienodoms, euro valiuta skatino našumo kilimą euro zonoje ir taip didino jos gebėjimą konkuruoti pasaulio rinkose. Kita vertus, šis poveikis skirtingose euro zonos šalyse gali skirtis dėl institucijų kokybės ir naudojamų technologijų, mokslinių tyrimų ir jų įgyvendinimo.

Didesnės konkurencijos euro zonoje sąlygomis pagrindinėmis eksportuotojomis pasaulyje tapusios šalys, galinčios konkuruoti dėl mažesnių sąnaudų, taip pat padidino išorinės konkurencijos, su kuria susiduria euro zonos šalys, mastą⁷. Pavyzdžiui, paskutinį dešimtmetį Kinijos dalis pasaulio eksporto rinkoje kiekvienais metais padidėdavo apie 13% (žr. 2 pav.) Atrodo, kad tai galėjo būti susiję su tuo pat metu

Euro valiuta galėjo paskatinti euro zonos įmonių sąnaudų mažėjimą ir sumažinti eksportuojamų ir importuojamų prekių kainas

Euro valiuta padidino įmonių konkurencingumą

Euro zonos šalys pasaulyje susiduria su didesne kainų konkurencija

³ Atskirų sektorių duomenis žr., pavyzdžiui: Baldwin R., Skudelny F. and Taglioni D. (2005) „The Effect of the Euro: Evidence from Sectoral Studies“ ECB Working Paper No 446; De Nardis S., De Santis R. and Vicarelli C. (2007) „The single currency’s effects on eurozone sectoral trade: winners and losers?“ ISAE.

⁴ Žr., pavyzdžiui, Berthou A. and Fontagné L. (2008) „The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data“, CEPII; as well as Méjean I. and Schwellnus C. (2007) „Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?“ CEPII.

⁵ Žr., pavyzdžiui, Allington N., Kattuman P. and Waldman F. (2005) „One market, one money, one price?“ *Journal of Central Banking*, p. 73–115.

⁶ Ottaviano G., Taglioni D. and di Mauro F. (2007) „Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union“, ECB Working Paper No 847.

⁷ Žr., pavyzdžiui, 2008 m. sausio mėn. ECB mėnesinis biuletėnis, „Globalisation, trade and the euro area macroeconomy“ ir di Mauro F. and Anderton R. (2007) „The external dimension of the euro area: assessing the linkages“, Cambridge University Press.

Didesnė euro zonai tenkanti rinkos dalis galutinio vartojimo ir tradicinių prekių rinkos segmentuose

sumažėjusia eksporto rinkos dalimi, tenkančia euro zonos šalims (1,7% per metus) ir kitoms didžiausioms eksportuotojoms ir importuotojoms (sumažėjo 1,2–1,7%). Tačiau šis sumažėjimas euro zonoje buvo nevienodas. Atskirose euro zonos šalyse šis rodiklis buvo skirtingas, išskyrus Airiją ir Vokietiją, kurių dalis pasaulio eksporto rinkoje paskutinį dešimtmetį ne mažėjo, o didėjo. Šis rodiklis kiekvienais metais taip pat buvo skirtingas; didžiausias sumažėjimas užfiksuotas 2002–2004 m., kai Kinija tapo Pasaulio prekybos organizacijos nare.

Euro zonos dalies pasaulio eksporto rinkoje mažėjimas yra iš dalies mechaniška korekcija, įvykusi dėl to, kad rinkoje pasirodė naujų konkurentų, turinčių mažesnes pajamas. Vis dėlto šis sumažėjimas taip pat gali būti susijęs su euro zonos vykdomo eksporto specializacija. Visų pirma kai kurios euro zonos šalys atrodo šiek tiek sunkiasvorės dėl sektorių, kuriuose naudojama daugiau darbo jėgos, kai kylančios rinkos šalys šiuo požiūriu yra geresnėje padėtyje. Teigiamas dalykas, kaip rodo naujausios analizės, yra tas, kad paskutinį dešimtmetį euro zona ir kitos ES valstybės narės taip pat įgijo rinkos dalį brandesnės pramonės šalių didesnių kainų ir aukštesnės kokybės prekių segmentuose, o tai kontrastuoja su palyginti silpna veikla kitose eksporto srityse⁸.

5.2. TARPTAUTINIAI KAPITALO SRAUTAI

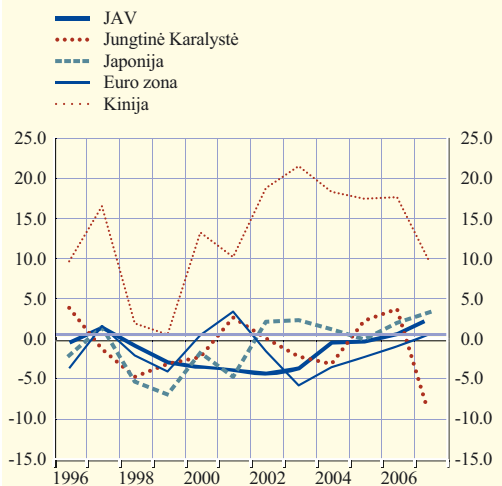
Euro zona yra finansiškai „atvira“, ypač nuo tada, kai buvo įvesta euro valiuta

Euro zona taip pat yra santykinai atvira finansiniu atžvilgiu. 2006 m. jos išorės turtas ir įsipareigojimai sudarė daugiau kaip 150% BVP, JAV šis rodiklis buvo 115%, o Japonijoje – 90%. Be to, euro zonos išorinis finansinis atvirumas pastaraisiais metais tik didėjo: 1999–2006 m. išorės turtas ir įsipareigojimai, palyginti su BVP, išaugo apie 60%.

Atsižvelgiant į dideles tiesiogines užsienio investicijas (TUI) ir portfelinių investicijų aktyvumą tarp euro zonos narių, atskiros euro zonos šalys yra daug atviresnės negu visa euro zona. Pavyzdžiui, euro zonos šalims, kaip investicijų gavėjoms arba investicijų teikėjoms, 2000–2005 m. teko 57% pasaulio TUI srautų. O euro zonos gyventojams 2001–2006 m. priklausė 34% tarptautinio turto užsienyje ir 44% obligacijų portfelio. Atsižvelgiant į tai, kad euro zonos BVP sudaro tik vieną ketvirtadalį pasaulio BVP, tokie apibendrinti duomenys rodo, kad eurui galėjo tekti svarbus vaidmuo šio kapitalo judėjime ir visų pirma šio kapitalo judėjime tarp euro zonos šalių.

2 pav. Metinis eksporto rinkos dalies pokytis euro zonoje, Jungtinėje Karalystėje, JAV, Japonijoje ir Kinijoje

(apimtis; procentiniais punktais)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai.

Pastabos: eksporto rinkos dalies pokytis apskaičiuojamas kaip eksporto ir užsienio paklausos metinio augimo tempo skirtumas (užsienio paklausa apibrėžiama kaip konkrečios šalies svertine prekių ir paslaugų importo apimčių suma, kurioje kaip svoris taikomos eksporto apimtys). Paskutinis stebimas laikotarpis – 2007 m.

⁸ Fontagné L., Gaulier G. and Zignago S. (2008) „Specialization Across Varieties and North-south Competition“, Economic Policy, Vol. 23, issue 53, p. 51–91.

Kituose dviejuose skirniuose pateikiama įrodymų apie galimą euro poveikį TUI, susijungimų bei įsigijimų veiklai ir portfelinėms investicijoms.

EPS POVEIKIS TIESIOGINĖMS UŽSIENIO INVESTICIJOMS IR SUSIJUNGIMŲ IR SUSILIEJIMŲ VEIKLAI

Įmonės gali plėsti savo veiklą užsienyje fiziškai investuodamos kitoje šalyje, susijungdamos ar susiliedamos su egzistuojančia užsienio įmone. Taigi TUI gali sukurti galimybę patekti į naujas rinkas ir atverti naujų pardavimo kanalų, taip pat užtikrinti prieigą prie naujų technologijų, produktų ir kvalifikacijų. Priimančiajai šaliai ar užsienio įmonei, kuri sulaukia investicijų, ji gali tapti naujų technologijų, kapitalo, procesų, produktų, organizacinių technologijų ir vadovavimo įgūdžių šaltiniu ir kaip toks šaltinis suteikti didelį impulsą jos ekonominei plėtrai. Apskritai TUI gali padidinti našumą tiek investicijų kilmės, tiek investicijas priimančiojoje šalyje.

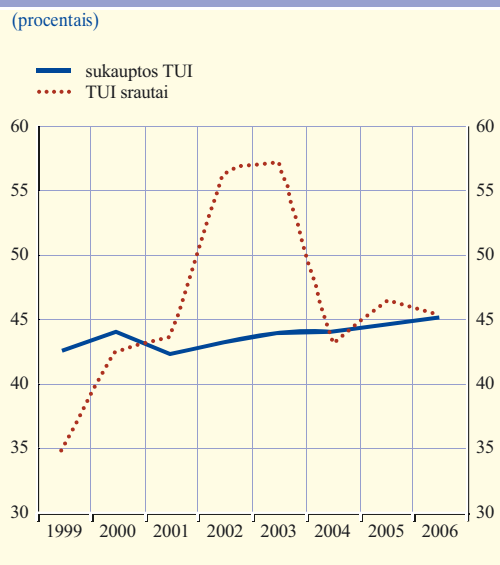
Didėjant tai TUI daliai, kuri sudaro TUI srautus tarp euro zonos šalių, atrodo, kad ekonominė ir finansinė integracija Europoje tapo magnetu, skatinančiu TUI aktyvumą visų pirma apdirbamosios pramonės sektoriuje. Pavyzdžiui, TUI srautai euro zonoje, palyginti su bendromis TUI į euro zoną, nuo 35% (1999 m.) padidėjo iki 45% (2006 m.) (žr. 3 pav.). Teigiama tendencija taip pat pastebima vertinant sukauptas TUI, nes sukauptos TUI tarp euro zonos šalių, palyginti su bendromis sukauptomis TUI į euro zoną, nuo 43% (1999 m.) padidėjo iki 45% (2006 m.).

Kadangi TUI dažniausiai vykdomos per susijungimų ir susiliejamų veiklą, o ES15 šalys ir JAV yra didžiausios investuotojos, susijungimų ir įsigijimų veikla tarptautiniu mastu suteikia papildomos informacijos apie euro poveikį TUI.

Susijungimai ir susiliejamai tarp atskirų euro zonos šalių apdirbamosios pramonės įmonių, palyginti su euro zonos apdirbamosios pramonės įmonių susijungimais ir susiliejimais už jos ribų, padidėjo nuo 20% per šešerius metus iki EPS sukūrimo (1993–1998 m.) iki 35% per šešerius metus po EPS sukūrimo (1999–2004 m.). Padaugėjo ir Kanados, Japonijos, Norvegijos bei JAV ir euro zonos šalių įmonių susijungimų (žr. 4 pav.). Tačiau, vertinant paslaugų sektorių, euro zonos šalių įmonių susijungimų ir susiliejamų dalis per tą patį laikotarpį sumažėjo nuo 37% iki 27%, o kitų šalių investicijų į turtą euro zonoje per susijungimų ir susiliejamų veiklą dalis didėjo (žr. 4 pav.).

Svarbiausias klausimas yra apie EPS vaidmenį šiems procesams. Be to, įvedus eurą išnyko rizika, susijusi su valiutų kursais, todėl TUI gali skatinti ir šie dalykai: i) sumažėjusios sandorių ir fiksuotos sąnaudos, ii) sumažėjusios tiek nuosavo kapitalo, tiek obligacijų, tiek finansavimo banko paskolomis sąnaudos ir iii) prekybos poveikis TUI tiek, kiek TUI srautai tarp euro zonos šalių ir TUI srautai iš euro zonos yra susiję su prekyba. Visi šie veiksniai galėjo sukurti geresnes sąlygas kapitalo persiskirstymui tarp euro zonos šalių.

3 pav. Euro zonos šalių tarpusavio TUI dalis, palyginti su bendromis euro zonos TUI 1999–2006 m.



Šaltinis: ECB.

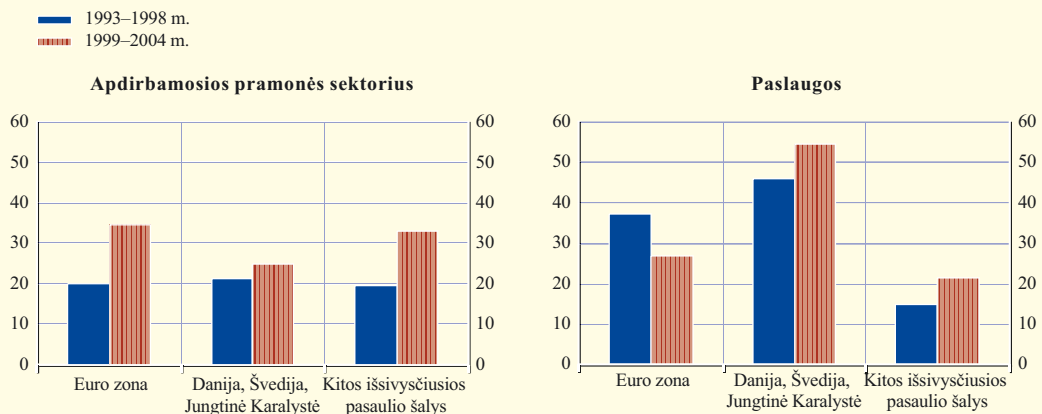
Pastaba: euro zonos šalių tarpusavio TUI srautai (sukauptų TUI kiekis), palyginti su bendrais euro zonos šalių TUI srautais (sukauptų TUI kiekiu), padaugintais iš dviejų, procentais.

**Nuo 1999 m. labai padidėjo
TUI srautai...**

**...visų pirma į susijungimų
ir susiliejamų veiklą
apdirbamojoje pramonėje**

4 pav. Tarptautiniai susijungimai ir įsigijimai apdirbamosios pramonės ir paslaugų sektoriuje įsigyjant euro zonos turtą (1993–2004 m.)

(procentais)



Šaltinis: Thomson Financial.

Pastaba: „euro zona“ – tai tarpusavio susijungimų ir įsigijimų tarp euro zonos šalių ir bendros euro zonos vidaus ir išorės susijungimų ir įsigijimų sumos santykis. „Danija, Švedija, Jungtinė Karalystė“ – tai tų trijų šalių euro zonoje vykdomų susijungimų ir įsigijimų ir šių šalių bendros tarptautinių susijungimų ir įsigijimų apimtys santykis. „Kitos išsivysčiusios pasaulio šalys“ – tai Kanados, Japonijos, Norvegijos ir JAV investuotojų susijungimų ir įsigijimų euro zonoje ir tų šalių investuotojų bendros tarptautinių susijungimų ir įsigijimų apimtys santykis.

Prognuzuojama, kad dėl euro TUI srautai tarp euro zonos šalių bus 15% didesni

Keliose empirinėse studijose ištirtas euro poveikis TUI⁹. Gauti rezultatai rodo, kad, neskaitant teigiamo poveikio, kurį joms turėjo ES bendroji rinka, euro valiuta paskatino TUI augimą visose euro zonos šalyse. Apskritai, atrodo, kad vidutiniškai teigiamas euro poveikis agreguotiems TUI srautams tarp euro zonos šalių sudaro apie 15%, o euro poveikis TUI srautams į euro zonos šalis už euro zonos ribų – apie 7%. Tokie rezultatai sutampa su 3 pav. pateiktais duomenimis.

Panašu, kad didžiausias euro poveikis buvo apdirbamosios pramonės sektoriuje. Vertinimai rodo, kad susijungimų ir susiliejamų veikla tarp atskirų euro zonos šalių apdirbamosios pramonės įmonių dėl euro padidėjo apie 160%¹⁰. Be to, apskaičiuota, kad euro zonos šalių įmonių susijungimai ir susiliejami su įmonėmis iš ne euro zonos šalių dėl euro padidėjo apie 80%. Daugiausia euro zonos šalyse išaugę sektoriai, palyginti su TUI į euro zoną, yra chemijos pramonės ir naftos perdirbimo, anglies, kaučiuko ir plastmasinių dirbinių bei transporto priemonių. Susijungimų tarp euro zonos šalių mašinų ir įrenginių gamybos sektoriaus įmonių dalis, priešingai, praktiškai sumažėjo.

Kalbant apie paslaugų sektorių, euro poveikio susijungimų ir susiliejamų veiklai tarptautiniu mastu įvertis, rodantis, kad paslaugų eksporto ir importo tarp valstybių apribojimai bei prekių rinkas reguliuojantys įstatymai šalyje, kurioje investuojama, tokie veiklai gali daryti neigiamą poveikį¹¹. Šie rezultatai atitinka 4 pav., taip pat ir paslaugų eksporto ir importo tarp euro zonos šalių augimo sulėtėjimą, palyginti su euro zonos paslaugų eksportu ir importu.

⁹ Žr., pavyzdžiui, Petroulas P. (2007) „The effect of the euro on foreign direct investment“, *European Economic Review*, 51, 1468–1491; Schiavo S. (2007) „Common currencies and FDI flows“, *Oxford Economic Papers*, 59, 536–560; De Sousa J. and Lochar J. (2006) „Does the single currency affect FDI? A gravity-like approach“, University of Paris 1, mimeo; Flam H. and H. Nordström (2007) „The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI“, 2007, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, mimeo.

¹⁰ See Coeurdacier N., De Santis R. A. and Aviat A. (2008) „Cross-border mergers and acquisitions: Institutional and financial forces“ (paper presented at the 47th Economic Policy Panel meeting in Ljubljana, April 2008). Šie įverčiai atitinka kitas studijas apie bendrą TUI dydį, nes išsivysčiusių šalių apdirbamosios pramonės įmonių susijungimai ir susiliejami sudaro tik apie 30% tų šalių susijungimų ir susiliejamų veiklos tarptautiniu mastu; be to, į juos neįtrauktos kai kurios TUI grupės, pavyzdžiui, plyno lauko investicijos, reinvestuotas pelnas ir paskolos tarp įmonių.

¹¹ Kadangi paslaugų eksporto ir importo įstatymai vis dar priskiriami kiekvienos atskiros valstybės narės kompetencijai, ES vidaus paslaugų rinka tebėra labai suskaldyta. Todėl galėjo būti, kad paslaugų eksporto ir importo apribojimai riboja verslininkų investicinius sprendimus taip darydami neigiamą poveikį efektyviam kapitalo paskirstymui tarptautiniu mastu ir euro zonoje.

EPS POVEIKIS TARPTAUTINĖMS PORTFELINĖMS INVESTICIJOMS

Asmeninis turtas dažnai įgyja investicijų į: akcijas, kurios yra investicija į atskiras įmones, portfelio formą; obligacijas, kurios yra investicijos į skolą, suplanuotą uždirbti palūkanas; ir savitarpio fondus, kurie iš esmės yra investuotojų vardu specialistų tvarkomi pinigų fondai. Jei tokios priemonės yra išleidžiamos kitoje šalyje, o ne toje, kurioje gyvena investuotojas, tada ji yra tarptautinio pobūdžio ir, *inter alia*, susijusi su užsienio valiutų rizika.

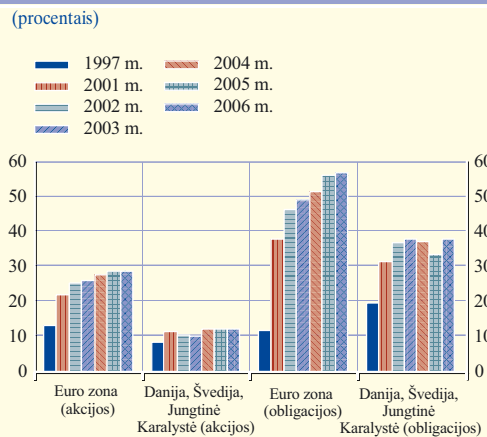
Euro valiuta padidino tarptautinių portfelinių investicijų tarp euro zonos šalių aktyvumą, nes ją įvedus išnyko rizika, susijusi su valiutų kursais, ir buvo sudarytos palankesnės sąlygos kurti bendras prekybos platformas (pvz., susijungus Amsterdamo, Briuselio, Lisabonos ir Paryžiaus vertybinių popierių biržoms, buvo sukurta „Euronext“) ir integruoti posesijinių atsiskaitymų rinkos infrastruktūrą. Tai padėjo toliau mažinti su portfelinių investicijų judėjimu susijusius apribojimus.

Daugelyje šalių investicinių fondų veiklai kitose šalyse taikomi tam tikri apribojimai. Pavyzdžiui, siekiant sumažinti riziką, susijusią su užsienio valiuta, investiciniams fondams nustatomos taisyklės dėl suderinimo pagal valiutas. Nuo 1999 m. sausio mėn., kai buvo įvesta euro valiuta, euro zonos šalyse galiojusiose taisyklėse dėl valiutos derinimo nuo nacionalinių valiutų buvo pereita prie euro. Dėl to atsiradęs didesnis lankstumas leido labiau diversifikuoti atskirų euro zonos šalių portfelius išsigyjant daugiau turto ne euro zonos šalyse.

1997–2006 m. euro zonos portfelinės investicijos į turtą euro zonoje, palyginti su euro zonos gyventojų turto užsienyje, pastebimai padidėjo: 16 procentinių punktų investicijų į akcijas atveju ir 46 procentiniais punktais investicijų į pastovių pajamų vertybinius popierius atveju (žr. 5 pav.). Be to, per tą patį laikotarpį visi svarbiausi pasaulio regionai, taip pat Danija, Švedija ir Jungtinė Karalystė padidino, bet šiek tiek mažiau, savo euro zonoje turimo turto kaip savo tarptautinių portfelinių investicijų dalį. Tai rodo, kad euro valiuta greičiausiai labai skatino portfelinius sandorius tarp euro zonos šalių.

Nuo tada, kai buvo įvesta euro valiuta, restruktūrizuojami portfeliai daugiau dėmesio skiriant turtui euro zonoje. Jį galėjo lemti daug įvairių priežasčių, pavyzdžiui, valiutų kursų rizikos tarp euro zonos šalių išnykimas, techninių prekybos apribojimų panaikinimas, pelno, gaunamo iš įvairaus užsienyje turimo turto, diversifikavimas ir faktas, kad 1998 m. euro zonai užsienyje priklausantis turtas buvo mažesnis, negu galėtų būti remiantis ekonominės teorijos principais¹². Praktinė patirtimi pagrįsti įverčiai patvirtina mintį, kad euro įvedimas atliko svarbų vaidmenį restruktūrizuojant portfelius tiek visame pa-

5 pav. Euro zonos šalių investicinio portfelio struktūros dinamika: euro zonos turtas, palyginti su turimu užsienio turto, 1997–2006 m.



Šaltinis: TAB, TVF, Thomson DataStream ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: „euro zona“ – tai euro zonos šalių investuotojų tarpusavyje turimo turto (akcijų ir obligacijų) ir bendros euro zonoje ir už jos ribų turimo turto (akcijų ar obligacijų) sumos santykis. „Danija, Švedija ir Jungtinė Karalystė“ – tai Danijos, Švedijos ir Jungtinės Karalystės investuotojų euro zonoje turimo turto (akcijų ar obligacijų) ir šių šalių investuotojų bendro užsienyje turimo turto (akcijų ar obligacijų) kiekio santykis.

Euro zonoje tarptautinių portfelinių investicijų nuo 1999 m. labai išaugo...

...taip pat dėl panaikintų portfelinių investicijų apribojimų dėl išorės investicijų

Apskaičiavimai rodo, kad dėl euro padidėjo portfelinių investicijų tarp atskirų euro zonos šalių

¹² Poveikį portfelinių restruktūrizavimui visame pasaulyje galėjo daryti ir kiti veiksniai, pavyzdžiui, planuojama grąža ir turto kintamumas įvairiose šalyse, tendencija investuoti vidaus rinkoje (būtent investuotojų polinkis naudoti pinigus investicijoms savo šalyje, o ne užsienyje), numatomas ekonominis augimas, institucinė struktūra, šalies gyventojų senėjimo tempas, dvišalės prekybos intensyvumas, kultūriniai ryšiai ir t. t.

saulyje, tiek euro zonos šalyse. Patikrinus anksčiau paminėtus kintamuosius, apskaičiuota, kad bendras euro poveikis dvišaliams sandoriams tarp atskirų euro zonos šalių sudarė 3,5% investavimo į akcijas atveju ir 4,2% investavimo į obligacijas ir skolinius išsipareigojimus, susijusius su jų užsienyje turimu turtu, atveju¹³. Be to, ne euro zonos šalys vidutiniškai padidino savo investicijas į euro zonos obligacijas ir skolinius išsipareigojimus. Tokie rezultatai sutampa su 5 pav. pateiktais pokyčiais.

Apskritai euras skatino kapitalo judėjimą tarp euro zonos šalių, taip sudarydamas daugiau galimybių diversifikuoti investicijas ir riziką, susijusią su vartojimu.

5.3. TARPTAUTINIS EURO VAIDMUO

Euro valiuta plačiai naudojama už euro zonos ribų

Trečias tarptautinis euro aspektas yra susijęs su jo naudojimu už euro zonos ribų. Nors jis buvo įvestas specialiai euro zonos gyventojams, jo poveikis žmonėms ir įmonėms už euro zonos ribų yra akivaizdus. Euro zonai nepriklausantys namų ūkiai, įmonės ir vyriausybės gali pasirinkti naudoti eurą vykdydami daugelį savo kasdinių ekonominių ir finansinių sandorių. Jie gali turėti eurų banknotų ir monetų, gali atsidaryti bankų sąskaitas eurai ar imti bankų paskolas eurai. Eurai jie gali leisti finansines priemones, pavyzdžiui, obligacijas ir skolinius išsipareigojimus. Jie gali pateikti sąskaitas eurai ir kitose valstybėse atlikti mokėjimus eurai. Euro zonai nepriklausančių šalių valdžia gali pasirinkti eurą savo bazine valiuta valiutų kurso režimui ar nuspręsti dalį savo užsienio valiutos atsargų laikyti eurai.

Tarp Eurosistemos politikos tikslų nėra numatyta siekti, kad eurą naudotų nerezidentai

Kalbant apie politiką, Eurosistema laikosi neutralios pozicijos dėl savo valiutos naudojimo kitose sistemose. Euro internacionalizavimas nėra jos politinis tikslas. Ji nei skatina, nei pasisako prieš tai, kad eurą vartotų ne euro zonos gyventojai. Šios valiutos naudojimą už euro zonos ribų lemia ir toliau turėtų lemti tik ekonominiai ir finansiniai motyvai, grindžiami nepriklausomais asmeniniais (kartais ir viešais) sprendimais. Kiekvienu atveju globalizaciją išgyvenančiame pasaulyje, kuriame veikia labai integruotos ir rinkos santykiais grįstos finansinės sistemos, politikos formuotojų galimybės, net jiems to norint, daryti įtaką bet kurios valiutos internacionalizavimui yra labai ribotos. Finansų rinkų stiprinimas, jų integracijos skatinimas ir siekis užtikrinti kainų stabilumą yra ta politika, kuri gali netiesiogiai paskatinti kiekvienos valiutos naudojimą užsienyje. Pavyzdžiui, pasirodo, kad bet kurios valiutos naudojimas valiutos atsargoms sudaryti yra susijęs su tokia politika¹⁴. Bet taip pat yra aišku, kad tokia politika daugiau skirta tikslams šalies viduje, o ne užsienyje įgyvendinti.

ECB atidžiai stebi euro naudojimą tarptautiniu mastu

Neutrali politika dėl tarptautinio euro vaidmens nereiškia, kad Eurosistemai tai nerūpi. ECB nuolat stebi ir analizuoja euro vaidmenį tarptautiniu mastu ir pagrindines išvadas šia tema nuo 2001 m. skelbia savo metinėse apžvalgose. Kodėl nuolat domimasi šiuo klausimu? Viena iš priežasčių yra ta, kad bendrosios valiutos naudojimas už euro zonos ribų gali daryti poveikį pinigų politikos įgyvendinimui ir rodiklių, įtrauktų į pinigų politikos strategiją, informaciniam turiniui. Kita priežastis yra ta, kad dėl euro naudojimo tarptautiniu mastu finansiniai ir valiutų kursų pasaulyje sukelti šokai gali būti juntami ir euro zonoje. Galiausiai ECB stebimas euro naudojimas užsienyje paskatino plačiosios visuomenės ir mokslininkų susidomėjimą kitose šalyse naudojamomis valiutomis ir unikalius bei toliau kaupiamus duomenis apie tai, kaip eurą naudoja nerezidentai.

¹³ De Santis R. and Gerard B. (2006) „Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union“, ECB Working Paper Series, No 626; De Santis R. (2006) „The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks“, ECB Working Paper Series, No 678.

¹⁴ Žr. Chinn M. and Frankel J. (2006) „Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?“, in G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment, Richard Clarida (ed.), The University of Chicago Press, Chicago, and Chinn M. and Frankel J. (2008) „The Euro May over the Next 15 years Surpass the Dollar as Leading International Currency“, NBER Working Paper No 13909, April 2008.

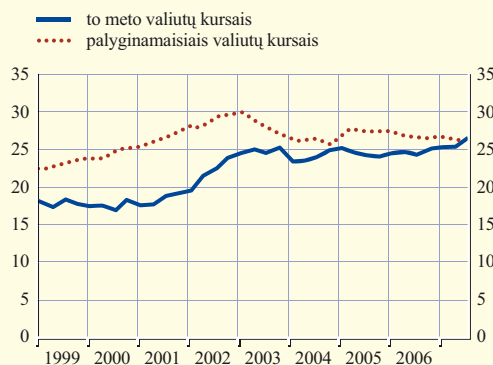
Metinėse apžvalgose apie euro naudojimą užsienyje pateikiamos trys didelės temos. Pirmą, per paskutinius dešimt metų euro vaidmuo tarptautinėse rinkose šiek tiek padidėjo, bet šių pokyčių tempas spartėjo nuosekliai ir atrodo, kad kai kuriuose rinkos segmentuose jis jau nusistovėjo. Antra, euro naudojimą tarptautinėje erdvėje iš dalies skatina ir pati euro zona. Trečia, jis daugiausia naudojamas geografiškai artimiausiuose euro zonoje regionuose.

Nuo 1999 m. euro valiuta tapo „tarptautine valiuta“ vien dėl to, kad pakeitė 11 metų egzistavusias nacionalines valutas. Kaip Vokietijos markės ir Prancūzijos franko įpėdinį centriniai bankai eurą iš karto pradėjo naudoti kaip privalomųjų atsargų formavimo valiutą, o kai kurios šalys – kaip bazinę valiutą savo valiutų kursų politikai įgyvendinti. Tačiau euro reikšmė tarptautiniu mastu yra daug didesnė negu jo pirmtakų. Pavyzdžiui, dabartinė pasaulyje turimų tarptautinių atsargų dalis eurais yra didesnė nei tarptautinių atsargų dalis, kurią 1998 m. sudarė valiutos – pirmiausia Vokietijos markė – kurias pakeitė euro valiuta ir kuri tuo metu sudarė apie 18%. Faktiškai, pagal TVF, pasaulio užsienio valiutų atsargų dalis eurais per pirmuosius penkerius ekonominės ir pinigų sąjungos gyvavimo metus padidėjo maždaug iki 25%. Nuo tada atsargų dalis eurais beveik nesikeitė (žr. 6 pav.). 2005 m. sausio mėn. Eurosistema, reaguodama į tai, kad euro valiuta pradėta naudoti kaip viena iš tarptautinių atsargų valiutų, pradėjo taikyti centriniams bankams ir pinigų politikos institucijoms, esančioms už euro zonos ribų, taip pat tarptautinėms organizacijoms skirtą atsargų valdymo paslaugų sistemą.

Antra euro naudojimo tarptautiniu mastu ypatybė yra ta, kad tokį euro naudojimą skatina pati euro zona. Kitaip tariant, euro vartotojai euro zonoje arba vidaus vartotojai taip pat daro įtaką tarptautinei jų valiutos padėčiai. Pavyzdžiui, paskolų gavėjai už euro zonos ribų vis daugiau leidžia euroobligacijų. Faktiškai, 2007 m. birželio mėn. duomenimis, euro dalis tarptautiniuose skolos vertybinuose popieriuose „siaurąja prasme“, t. y. be emisijų nacionalinėmis valiutomis, padidėjo iki maždaug 31% (žr. 7 pav.). Tačiau šias obligacijas nebūtinai daugiausia pirkė investuotojai iš už euro zonos ribų. Iš tikrųjų daugiau kaip pusė šių nerezidentų išleistų eurais denominuotų vertybinių popierių daugiau yra skirti investuotojams iš euro zonos ir yra jų įsigijami.

6 pav. Pasaulio užsienio valiutos atsargų dalis eurais

(rezervų dalis, procentais)

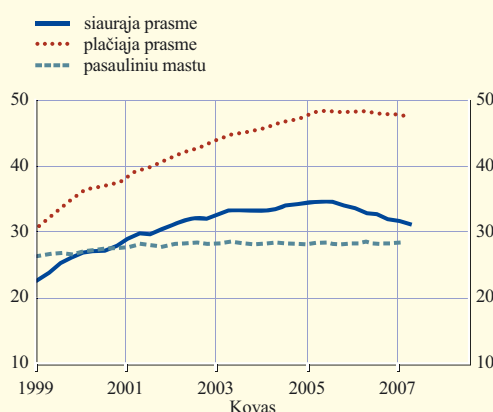


Šaltinis: TVF/COFER duomenų bazė ir ECB apskaičiavimai. Pastaba: 2007 m. trečiojo ketvirčio valiutų kursai naudoti kaip palyginamieji kursai.

Euro vaidmuo užsienyje padidėjo, bet šis procesas vyksta labai pamažu

7 pav. Tarptautinių skolos vertybinių popierių eurais dalis

(naudojant palyginamuosius valiutų kursus, procentais)



Šaltiniai: TAB ir ECB apskaičiavimai. Pastaba: dalys pateiktos naudojant 2007 m. trečiojo ketvirčio valiutų kursus kaip palyginamuosius kursus. Tarptautiniai skolos vertybiniai popieriai siaurąja prasme apibrėžiami kaip obligacijų ir akcijų emisija, taip pat ir pinigų rinkos priemonės kita nei paskolos gavėjo šalies valiuta. Tarptautiniai skolos vertybiniai popieriai placiąja prasme papildo tarptautinius skolos vertybinius popierius siaurąja prasme skolos vertybinių popierių paskolos gavėjo šalies valiuta emisija, su sąlyga, kad ši emisija „yra skirta“ tarptautinėms finansų rinkoms. Tarptautiniai skolos vertybiniai popieriai pasauliniu mastu tarptautinius skolos vertybinius popierius placiąja prasme papildo visomis emisijomis, skirtomis vidaus rinkai. Išsamesnė diskusija šiuo klausimu pateikta ECB leidinio „Review of the international Role of the Euro“ 2007 m. birželio mėn.

Euro zonos rezidentai taip pat daro poveikį euro naudojimui tarptautiniu mastu

Euro valiuta daugiausia naudojama euro zonai geografiškai artimiausiuose regionuose

Tarptautinių obligacijų ir skolinių įsipareigojimų apimtis pagal regionus

(procentais, 2007 m. II ketv.)

	Euro zona	Danija, Švedija, Jungtinė Karalystė	Naujosios valstybės narės	Ne ES narės	Šiaurės Amerika	Azija ir Ramiojo vandenyno regionas	Pietų Amerika	Neapmokėtinieji centrai	Tarptautinės organizacijos	Kitos
Eurai		44,7	3,1	3,8	23,6	5,5	2,0	10,0	6,3	1,0
JAV doleriai	23,7	19,0	0,3	2,4	4,9	10,8	6,6	23,1	5,0	4,2
Japonijos jenos	30,0	12,7	1,2	2,9	18,6	4,9	0,6	21,1	7,6	0,5

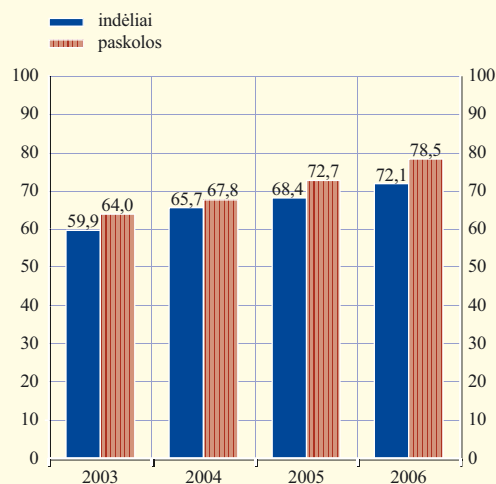
Šaltiniai: TAB ir ECB apskaičiavimai.

Paskutinė ir galbūt ryškiausia euro tarptautinio vaidmens ypatybė yra ta, kad jis yra naudojamas keliose trečiojoje šalyse ir regionuose. Pavyzdžiui, tarptautinėse finansų rinkose yra įprasta, kad euro zonos kaimyninės šalys finansiniams atsiskaitymams renkasi eurą. Pavyzdžiui, emitentai rezidentai, palyginti su nerezidentais, Danijoje, Švedijoje ir Jungtinėje Karalystėje leidžia nemažą dalį eurais denominuotų skolos vertybinių popierių (žr. lentelę), o Londono Sityje, didžiausiame tarptautiniame finansų centre, sandoriai sudaromi tiek eurais, tiek JAV doleriais¹⁵. Taip pat visos šalys, vykdančios su euru susietą valiutų kurso politiką, yra euro zonos kaimynės. Pagaliau euro valiuta kaip tarpinė valiuta daugiausia naudojama naujosiose ES valstybėse narėse, kurios dar nėra euro zonos narės, taip pat valstybėse kandidatėse ir potencialiose kandidatėse iš Pietryčių Europos (žr. 8 pav.). Esant tokioms aplinkybėms, Eurosistema yra pabrėžusi, kad bet koks vienašališkas euro kaip paralelinės valiutos įvedimas („euroizacija“), nepaisant Sutarties nuostatų, prieštarautų pamatinei ekonominės ir pinigų sąjungos nuostatai, teigiančiai, kad euro įvedimas yra struktūrizuoto konvergencijos proceso daugiašalėje sąrangoje galutinis tikslas¹⁶. ECB taip pat kruopščiai išstudijavo skolinimosi užsienio valiuta didėjimą Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europos šalyse¹⁷, o Eurosistema nuolat stebi, kokį poveikį toks skolinimasis gali turėti finansiniam stabilumui tose šalyse¹⁸.

Euro naudojimas kituose regionuose yra susijęs su istoriniais, instituciniais ir ekonominiais veiksniais. Istorikai euro valiuta perėmė valiutų, kurias ji pakeitė, tradicijas, visų pirma Vokietijos markės – valiutos, kuri buvo plačiai naudojama tam tikrose Europos žemyno dalyse ir kaimyniniuose regionuose. Instituciškai daug euro zonos kaimyninių šalių ketina įvesti eurą. Tai pasakytina apie valstybes nares, nepriklausančias euro zonai, kurios, kaip tikimasi, kažkuriuo metu taps jos na-

8 pav. Indėliai ir paskolos eurais Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europoje

(visų indėlių ir paskolų dalis, procentais)



Šaltiniai: nacionaliniai centriniai bankai ir ECB specialistų apskaičiavimai.

Pastabos: nesvertinis Albanijos, Bosnijos ir Hercegovinos, Kroatijos, Čekijos, Estijos, Vengrijos, Latvijos, Buvusios Jugoslavijos Respublikos Makedonijos, Serbijos, Slovakijos ir Turkijos vidurkis. Į Bosnijos ir Hercegovinos duomenis iki 2004 m. pa-baigos neįtrauktos paskolos eurais.

¹⁵ Euro vaidmens Londono Sityje analizę galima rasti 2003 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „Review of the International Role of the Euro“.

¹⁶ Žr. 2003 m. gruodžio mėn. ECB leidinį „Policy Position on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries“.

¹⁷ Išsamią tarpinės valiutos naudojimo Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europos šalyse analizę galima rasti 2003 m. birželio mėn. ECB leidinyje „Review of the International Role of the Euro“.

¹⁸ Žr., pavyzdžiui, „Macroeconomic and Financial Stability Challenges for Acceding and Candidate Countries“, ECB Occasional Paper Series, No 48, July 2006.

rėmis. Tai taip pat pasakytina apie šalis kandidates, kurių stojimui į ES reikės nuo vidutinio iki ilgo laikotarpio, ir kurios galiausiai įves eurą. Ekonominiu požiūriu euro zona yra šių šalių didžiausia prekybos ir finansų partnerė. Tačiau tai, ar konkrečiai šaliai ankstyvame konvergencijos proceso etape būtų naudinga susieti savo valiutą fiksuotu kursu su euru, daugiausia priklausys nuo padėties toje šalyje. Kadangi konvergencijos procesas numato realaus valiutų kurso didėjimo tendenciją ateityje, kelios šalys nusprendė pagrindiniu savo pinigų politikos tikslu laikyti kainų stabilumą leidžiant nominaliajam valiutos kursui didėti euro atžvilgiu.

5.4. TARPTAUTINIS BENDRADARBIAVIMAS

ECB palaiko glaudžius ryšius su centriniais bankais ir organizacijomis už euro zonos ribų. Toks tarptautinis bendradarbiavimas vyksta tiek per daugiašales institucijas, tiek per dvišalius santykius. Tarptautinis bendradarbiavimas padeda ECB stebėti ekonominę ir finansinę raidą už euro zonos ribų. Tarptautiniai susitikimai yra gera platforma keistis informacija apie naujausius pokyčius, ekonomines perspektyvas ir ekonominės politikos uždavinius už euro zonos ribų.

Eurosistema yra sukūrusi daugybę priemonių bendradarbiavimui su pagrindiniais pasaulio centriniais bankais stiprinti. Kartu su konkrečių regionų centriniais bankais, įskaitant Rusijos centrinį banką, Viduržemio jūros regiono šalių centrinius bankus, dalyvaujančius ES Barselonos procese, Persijos įlankos bendradarbiavimo tarybos (GCC) valstybių narių centrinius bankus ir pinigų politikos institucijas, bei Lotynų Amerikos ir Rytų Azijos–Ramiojo vandenyno regiono valstybių centrinius bankus, buvo organizuota daugybė jų vadovams skirtų seminarų. ECB taip pat teikia techninę pagalbą ir politines konsultacijas, kai to prašoma, ir yra pasirengęs pasidalyti savo patirtimi įvairiose politikos srityse, įskaitant pinigų politikos įgyvendinimą, bankų priežiūrą ir mokėjimo sistemas. Tokiomis aplinkybėmis Europos kelias į ekonominę ir pinigų sąjungą, visų pirma sąjunginės centrinės bankų sistemos sukūrimą, dažnai yra pavyzdys ir įkvėpimo šaltinis kitiems regionams.

ECB tenka svarbus vaidmuo įvairiose daugiašalėse organizacijose ir forumuose. Tarptautiniame valiutos fonde (TVF), institucijoje, kurią sudaro atskiros šalys, ECB buvo suteiktas stebėtojo statusas, o tai reiškia, kad jis bet kada, kai yra svarstomi jam aktualūs klausimai, gali dalyvauti TVF valdybos susitikimuose. Be to, ECB prezidentas yra kviečiamas kaip stebėtojas dalyvauti kas dveji metai vykstančiuose Tarptautinio valiutos ir finansų komiteto, teikiančio politines konsultacijas dėl TVF veiklos, susitikimuose. ECB prezidentas kartu su Eurogrupės prezidentu taip pat dalyvauja G7 grupės šalių ministrų ir valdytojų susitikimuose. ECB taip pat atstovaujamas 1999 m. G7 grupės šalių įsteigtuose dviejuose forumuose: 20 finansų ministrų ir centrinių bankų valdytojų (G20 grupei priklausančių šalių) grupė jungia pagrindinių išsivysčiusių ir kylančios rinkos šalių atstovus, susirenkančius aptarti tarptautinės ekonomikos ir finansų politikos klausimų, taip pat Finansinio stabilumo forumas (FSF), sprendžiantis tarptautinei finansų sistemai galinčius kilti pavojus. Be to, ECB kaip ES atstovas dalyvauja atitinkamuose Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO), sudarytos iš valstybių narių, susitikimuose.

Ypač svarbus vaidmuo tenka Tarptautinių atsiskaitymų bankui (TAB), „centrinių bankų bankui“, įvairiuose centrinių bankų susitikimuose, įskaitant ir G10 (Dešimties grupės) grupės šalių valdytojų susitikimus, atliekančiam sekretoriato ir susitikimo šeimnininko pareigas. 1999 m. lapkričio mėn. ECB tapo atitinkamų TAB komitetų nariu, o nuo 2005 m. yra vienas jo akcininkų. ECB prezidentas dalyvauja G10 grupės šalių valdytojų susitikimuose, o nuo 2003 m. pabaigos šiuose susitikimuose asmeniškai eina

**Daugiašalis ir dvišalis
bendradarbiavimas**

**TVF, G7 ir G20 grupių šalys,
FSF ir TAB**

pirmininkaujančiojo pareigas. Savo ruožtu G10 grupės šalys turi nemažai nuolatinių komitetų ir *ad hoc* darbo grupių, kuriose dalyvauja ir ECB¹⁹.

5.5. PAMOKOS IR PERSPEKTYVOS

Nuo 1998 m. euro zonos atvirumo išorinėms pasaulinėms prekybos ir finansų rinkoms mastas nuolat didėja, nors labai padidėjo ir prekybos bei investicijų tarp euro zonos valstybių apimtis. Euro valiuta padarė teigiamą poveikį euro zonos prekybai, nes paskatino naujų prekių eksportą ir šiek tiek sumažino eksporto kainas. Šie rezultatai atitinka duomenis apie euro paskatintus pokyčius įmonių eksporto ir importo kainų nustatymo srityje, o jie paspartino kainų konvergenciją euro zonoje, procesą, kuris savo ruožtu taip pat mažino eksporto tarp euro zonos šalių kainas. Pagaliau euro valiuta padidino vidaus konkurenciją eurą įvedusiose šalyse. Dėl to apskritai padidėjo jų įmonių konkurencingumas ir leido padaryti prielaidą, kad didesnė konkurencija taip pat galėjo būti priežastis, paspartinusi eksporto ir importo kainų konvergenciją.

Kalbant apie kapitalo srautus, pasakytina, kad EPS sukūrimas buvo fundamentalus institucinis pokytis, kuriuo galima paaiškinti įvykusį didžiulį kapitalo persikirstymą. Kalbant apie tiesiogines investicijas, reikia paminėti, kad empiriniai rezultatai rodo, jog euro valiuta darė teigiamą įtaką TUI srautams visoje euro zonos šalyse ir tapo tarpvalstybinių susijungimų ir susiliejimų veiklos apdirbamojoje pramonėje katalizatoriumi. Nepaprastai padidėjo susijungimų ir susiliejimų tarp euro zonos šalių įmonių skaičius apdirbamosios pramonės sektoriuje, nors paslaugų sektorius kol kas dar nepanaudojo visų galimybių, kurias teikia Europos finansinė integracija. Tai taip pat rodo, kad susijungimų ir susiliejimų veikla greičiausiai tęsis ir ateityje, jei pavyks panaikinti tarpvalstybinius apribojimus paslaugų sektoriuje. Kalbant apie portfelines investicijas, pasakytina, kad euro įvedimas ne tik panaikino valiutų kursų riziką, bet ir sudarė galimybes palengvinti portfelinių investicijų persikirstymą tarp atskirų euro zonos narių tiek akcijų, tiek obligacijų rinkose. Tam nemažai reikšmės turėjo tokie veiksniai kaip sumažėjusios tiek akcinio kapitalo ir obligacijų, tiek bankų finansavimo kainos, naudojama bendra prekybos platforma, taip pat susijungusios Amsterdamo, Briuselio ir Paryžiaus vertybinių popierių biržos ir įsteigtas Euronext.

Euro įvedimas taip pat paveikė ir tarptautinę finansų sistemą, nes buvo sukurta nauja valiuta, kurią galima naudoti tarptautinėse rinkose. Nuo jo įvedimo 1999 m. jis iš karto įgijo tarptautinį statusą, nes perėmė valiutų, kurias jis pakeitė, funkcijas tarptautinėje erdvėje. Nuo tada jo vaidmuo tarptautinėse rinkose šiek tiek padidėjo, bet šis procesas vyksta labai pamažu. Tai sutampa su ekonominėje literatūroje pateikiamomis išvadomis: tarptautinis valiutų vaidmuo keičiasi lėtai, jis yra susijęs su istoriniais ir instituciniais veiksniais, jam būdingi tinklo efektai.

Tokie euro zonos tarptautiniai užmojai rodo tarptautinio bendradarbiavimo tarp pasaulyje veikiančių centrinių bankų poreikį. Dėl šios priežasties per paskutinius dešimt metų Eurosistema palaikė glaudžius ryšius su centriniais bankais įvairiuose regionuose, pavyzdžiui, organizuodama seminarus Eurosistemos vadovams ir kurdama dvišalius santykius su didžiausiais centriniais bankais – JAV Federalinių rezervų banku ir Japonijos centriniu banku. Taip pat Eurosistema dalyvauja įvairiose tarptautinėse organizacijose ir forumuose, įskaitant TVF, G7 ir G20 grupių šalis ir TAB.

¹⁹ Keturi patys svarbiausi yra Bazelio bankų priežiūros komitetas, Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komitetas, Pasaulinės finansų sistemos komitetas bei Rinkų komitetas.



6. FINANSINĖ INTEGRACIJA

Eurosistema daug dėmesio skiria finansinei integracijai dėl kelių priežasčių, susijusių su jos pagrindiniais uždaviniais. Pirmiausiai ir svarbiausia yra tai, kad gerai integruota finansų sistema prisideda prie sklandaus ir veiksmingo pinigų politikos įgyvendinimo visoje euro zonoje. Antra, finansinė integracija yra ypač svarbi įgyvendinant Eurosistemos uždavinį, susijusį su dalyvavimu kuriant finansinį stabilumą, nes atsiranda daugiau galimybių pasidalyti rizika ir ją diversifikuoti bei padidinti finansų rinkų likvidumą. Labiau integruotoje finansų sistemoje atsiranda daugiau galimybių, kurių neriboja valstybių sienos. Trečia, finansinės integracijos tikslas yra glaudžiai susijęs su Eurosistemos uždaviniu užtikrinti tolygų mokėjimo sistemą, kurios taip pat yra susijusios su vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemomis, funkcionavimą. Geriau integruotos mokėjimo ir atsiskaitymo sistemos veiks ir našiau, ir efektyviau. Be to, atsižvelgiant į tai, kad mokėjimo sistemoms finansinių srautų judėjime tenka pagrindinis vaidmuo, jos yra labai svarbios finansinės integracijos procesui. Galiausiai finansinė integracija atlieka svarbų vaidmenį siekiant užtikrinti, kad finansinė sistema laiko ir erdvės atžvilgiu veiksmingai paskirstytų išteklius tarp tų rinkos dalyvių, kurie turi lėšų perteklių, ir tų, kuriems lėšų trūksta, ir taip skatintų spartesnę ir nuolatines ekonomines augimą.

Todėl Eurosistema tvirtai remia tolesnę finansinę integraciją Europoje ir visų pirma euro zonoje. Kalbant konkrečiai, Eurosistemos tikslas, kuris atitinka ECB pateiktą finansinės integracijos apibrėžimą, yra užtikrinti euro zonoje perėjimą prie bendros finansų rinkos, kurioje visiems potencialiems rinkos dalyviams: i) jei jie nusprendžia įsigyti ar parduoti pagrindines finansines priemones ar paslaugas, yra taikomos tos pačios taisyklės; ii) suteikiama galimybė naudotis tomis pačiomis finansinėmis priemonėmis ir paslaugomis ir iii) rinkoje su jais elgiamasi vienodai.

Šiame skyriuje apžvelgiama finansinės integracijos euro zonoje pažanga ir Eurosistemos indėlis į ją. Skiriamiausia struktūra tokia: 6.1 skirsnyje aprašyta Eurosistemos veikla skatinant finansinę integraciją; 6.2 skirsnyje aptarta finansinė integracija Europoje praėjus dešimčiai metų po euro įvedimo. 6.3 skirsnyje įvertinti svarbiausi integracijos procesą skatinantys veiksniai ir kliūtys daugiausia dėmesio skiriant Eurosistemai ir 6.4 skirsnyje pateiktos išvados.

6.1. FINANSINĖ INTEGRACIJĄ SKATINANTI EUROSISTEMOS VEIKLA

Eurosistemos atžvilgiu finansinė integracija visų pirma yra rinkos nulemtas procesas. Pagal Europos Sąjungos Sutarties 105 straipsnio 1 dalies bendrąsias nuostatas, Eurosistema turėtų veikti „vadovaudamasi atvirosios rinkos ekonomikos, kurioje vyksta laisva konkurencija, skatinanti veiksmingą išteklių paskirstymą, principu“. Kadangi Eurosistema vykdo centriniams bankams būdingus uždavinius ir atlieka aktyvaus rinkos dalyvio, palaikančio plačius ryšius su kitais rinkos dalyviais, vaidmenį, ji gali prisidėti prie finansinės integracijos.

Eurosistemos nuostata, kad finansinės integracijos procesą turėtų skatinti pati rinka, dera su kita jos nuostata, kad reikėtų riboti finansinės integracijos skatinimą naudojant viešąją politiką. Visų pirma politinės priemonės neturėtų būti naudojamos propaguoti konkrečios rūšies veiklą tarp šalių, nes tik patys rinkos dalyviai gali kurti veiklos strategijos prioritetus, priimti atitinkamus investicinius sprendimus ir prisiimti atsakomybę už jų ekonominius padarinius. Be to, finansinės integracijos procesą veikia daug įvairiausių veiksnių, kurie nepriklauso nuo viešosios politikos, pavyzdžiui, atstumas (ir su tuo susijusios informacinės kliūtys), kultūriniai bei kalbos skirtumai ir vartotojų nuostatos. Nepaisant to, šalindamas su politika susijusias kliūtis, viešasis sektorius nemažai prisideda prie finansinės integracijos. Viešasis sektorius turėtų užtikrinti teisinę, reguliavimo, priežiūros ir fiskalinę sistemą, sudarančią vienodas galimybes visiems ES rinkos dalyviams.

Finansinę integraciją skatina rinkoje vykstantys procesai...

...bet visuomeninės politinės pastangos gali paskatinti jos pažangą

Eurosistema skatina finansinę integraciją...

...pateikdama daugiau žinių, ugdydama supratimą apie ją ir nuolat stebėdama jos eigą...

...teikdama konsultacijas apie įstatyminę bazę ir teisinio reguliavimo sistemą...

...skatindama privataus sektoriaus veiklą...

Yra keturi būdai, kuriais Eurosistema skatina finansinės integracijos procesą, o būtent: i) pateikdama daugiau žinių apie finansinę integraciją euro zonoje, ugdydama didesnę supratimą apie ją ir nuolat stebėdama jos eigą; ii) teikdama konsultacijas apie finansų sistemos įstatymus ir reguliavimą; iii) sudarydama kolektyvinės veiklos galimybes privačiame sektoriuje ir iv) teikdama centrinio banko paslaugas, kurios taip pat prisideda prie finansinės integracijos.

Tiksli finansinės integracijos Europoje analizė ir atidus proceso stebėjimas yra būtina sąlyga norint įgyvendinti finansinę integraciją skatinti numatytus veiksmus. Įvertinti finansinės integracijos euro zonoje būklę reikia kainomis pagrįstų ir kiekybinių rodiklių, kuriuos ECB ir siekia sukurti. Kainomis pagrįsti rodikliai įvertina turto kainų neatitikimą remiantis kainų geografine kilme. Tobulai integruotoje rinkoje panašių charakteristikų turto kainoms visų pirma turėtų daryti įtaką įprasti veiksniai. Kiekybiniai rodikliai naudojami sužinoti, koku mastu investuotojai, norėdami visiškai pasinaudoti diversifikavimo galimybėmis, kurias sukuria didesnė finansinė integracija, teikiama nauda, yra internacionalizavę savo portfelius¹.

2005 m. rugsėjo mėn. ECB paskelbė savo pradinį 20 rodiklių rinkinį, į kurį vėliau buvo įtraukta daugiau rodiklių. 2007 m. kovo mėn. jie pateikti pirmojoje ECB metinėje ataskaitoje apie finansų integraciją Europoje, kuri vadinosi „Financial integration in Europe“²; ECB svetainėje tie rodikliai yra atnaujinami kas pusmetį. Remiantis mokslo tyrimų ir ekonominės analizės laimėjimais bei didesnėmis galimybėmis gauti išsamesnių statistinių duomenų, toliau pildomas šis sąrašas; vis labiau atsižvelgiama į investicinius fondus, finansinio turto keitimo į vertybinius popierius priemones, draudimo bendroves ir pensijų fondus.

Be ECB metinės ataskaitos apie finansinę integraciją, informacijos apie pokyčius galima rasti daugelyje kitų periodinių ir specialių leidinių. Pavyzdžiui, ECB metinėje ataskaitoje apie ES bankų sektoriaus struktūrą, kurią rengia ECBS Bankų priežiūros komitetas, pateikta nuodugni struktūrinių pokyčių tarpvalstybiniame bankų sektoriuje analizė. Dėl savo patirties ir žinių, kurias ECB sukaupe kaip aktyvus rinkos dalyvis, jis taip pat remia su kitais Eurosistemos nariais ir mokslininkais derinamus mokslo tyrimus. Ryškus tokio bendradarbiavimo pavyzdys yra ECB ir Frankfurte įsikūrusio Finansinių studijų centro kartu remiamas tyrimų grupės darbas, skirtas kapitalo rinkoms ir finansų integracijos Europoje klausimams tirti³.

Siekdama užtikrinti, kad finansinių paslaugų įstatymų sistema ir reglamentavimo bazė padėtų sumažinti kliūtis, susijusias su tarpvalstybiniu finansavimu, ir rinkos dalyvių lygias galimybes, Eurosistema, teikdama konsultacijas apie pagrindinius politikos klausimus ir iniciatyvas, aktyviai dalyvauja kuriant ES finansinių paslaugų sistemą. Šiame darbe daugiausia dėmesio skiriama klausimams, susijusiems su įstatymų numatytais Eurosistemos uždaviniais, išdėstytais Steigimo sutarties 105 straipsnyje, o būtent su tuo, kad Eurosistema, nepažeisdama pagrindinio kainų stabilumo tikslo, turi remti bendrąsias Europos Bendrijos ekonomines gaires, skatinti sklandų mokėjimų sistemų darbą, dalyvauti užtikrinant sklandų politikos, susijusios su kredito institucijų priežiūra ir finansų sistemos stabilumu, įgyvendinimą.

Nors finansinę integraciją skatinti turėtų valstybinis sektorius, integracijos pažanga galiausiai priklausys nuo to, kaip privatusis sektorius sugebės pasinaudoti egzistuojančiomis tarpvalstybinio verslo galimybėmis. Šiuo požiūriu konkurencija tarp rinkos dalyvių yra pagrindinis skatinamasis veiksnys. Tuo pat

¹ Žr. Baele L. ir kt. „Measuring financial integration in the euro area“, ECB Occasional Paper No 14, May 2004.

² Anksčiau informacijos apie savo darbą finansinės integracijos srityje ECB yra pateikęs dviejuose mėnesinių biuletenių straipsniuose: 2003 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpe „The integration of Europe’s financial markets“ ir 2006 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpe „The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration“.

³ Žr. <http://www.eu-financial-system.org>

metu labai svarbiu dalyku taip pat galėtų tapti kolektyvinė veikla, ypač tada, kai finansinės integracijos procesui trukdo nevienodi rinkos reikalavimai ir praktika. Eurosistema gali padėti rinkos dalyviams įveikti koordinavimo sunkumus.

Centrinių bankų paslaugos yra dar vienas būdas, kuriuo Eurosistema siekia didinti finansinę integraciją. Nors pagrindinis tokių paslaugų tikslas yra sudaryti galimybes, kad Eurosistemos centriniai bankai galėtų vykdyti savo pagrindinius uždavinius, Eurosistema taip pat daug dėmesio skiria užtikrinti, ten, kur tai įmanoma, kad šios paslaugos būtų tokios, jog sudarytų palankias sąlygas finansinei integracijai.

Finansinei integracijai ypač svarbios Eurosistemos veiklos keletas pavyzdžių pateikta 1 lentelėje⁴.

⁴ Daugiau išsamesnės informacijos pateikta ECB metų ataskaitoje, pavadintoje „Financial integration in Europe“.

1 lentelė. Finansinei integracijai svarbi Eurosistemos veikla

Veikla	Pagrindiniai tikslai ir dabartinė padėtis
Pateikti daugiau žinių, ugdyti didesnę supratimą ir nuolat stebėti finansinės integracijos eigą	
ECB metų ataskaita „Financial integration in Europe“	Pirmą kartą išleista 2007 m., jos tikslas – informuoti apie finansinės integracijos Europoje būklę, skatinti jos pažangą ir geriau supažindinti visuomenę su Eurosistemos vaidmeniu integracijos rėmimo procese.
Finansinės integracijos euro zonoje rodiklių sukūrimas	Pirmasis finansinės integracijos euro zonoje būklei įvertinti rodiklių rinkinys paskelbtas 2005 m. Nuo tada šis rinkinys yra kas pusmetį atnaujinamas ir papildomas. Tai daroma ir toliau.
Konsultavimas apie teisinę ir reglamentavimo bazę	
Bendra ES finansinių paslaugų politikos strategija	Sukurti ir įgyvendinti: i) 1999 m. Finansinių paslaugų veiksmų planą, kad galima būtų atnaujinti ir praplėsti ES reglamentavimo bazę, ir ii) atitinkamą tolesnę strategiją, skirtą 2005–2010 m. Pastaroji vis dar įgyvendinama.
ES institucinis finansinio reguliavimo ir priežiūros pagrindas	Užtikrinti sklandų <i>Lamfalussy</i> sistemos darbą. Pirmą kartą visos <i>Lamfalussy</i> sistemos peržiūra atlikta 2007 m., kuriamos tolesnės priemonės.
ES vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymų už vertybinius popierius sistema	Pasiekti, kad būtų sukurta integruota, saugi ir veiksminga posesijinių sandorių rinkos infrastruktūra ir pašalinti šalių tarpusavio apribojimai. Vyksta įvairių iniciatyvų, pavyzdžiui, kuriomis siekiama sukurti vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymų sistemų bendrą reguliavimo ir priežiūros sistemą (ECBS–CESR).
Veikia kaip privataus sektoriaus veiklos katalizatorius	
Bendra mokėjimų eurais erdvė (SEPA)	Iniciatyva, kuria siekiama euro zonoje sukurti visiškai integruotą mažmeninių mokėjimų paslaugų rinką, kurioje iki 2010 m. būtų panaikinti šalių tarpusavio atsiskaitymų ir atsiskaitymų šalies viduje skirtumai. SEPA oficialiai pradėjo veikti 2008 m. sausio mėn.
Trumpalaikių Europos vertybinių popierių iniciatyva (TEVP)	Trumpalaikių vertybinių popierių rinkos Europos mastu sukūrimas, kai rinkos dalyviai savanoriškai laikysis pagrindinių bendrųjų standartų. TEVP pradėjo galioti 2006 m. liepos mėn.
Euro vienos nakties palūkanų vidurkio indeksas (EONIA)	Pradėtas taikyti neužtikrintų vienos nakties indėlių orientacinių palūkanų normų indeksas. Nuolat skaičiuojamas nuo 1999 m.
Centrinių bankų paslaugos, taip pat skatinančios finansinę integraciją	
Sistemos TARGET ir TARGET2	Eurosistemos galimybės, skirtos realiu laiku atlikti didelės vertės mokėjimus euro zonoje per sistemą TARGET, sukūrimas 1999 m.; vėliau, 2007 m. pradėta naudoti sistema TARGET2 ir taip pereita prie bendros techninės platformos.
TARGET2-Securities	2006 m. pasiūlyta Eurosistemos iniciatyva, pagal kurią būtų sukurta bendra platforma, leisianti Europoje atlikti atsiskaitymus už vertybinius popierius centrinių bankų pinigais. Galutinis sprendimas dėl šio projekto bus priimtas 2008 m. viduryje.
Korespondentinės centrinės bankininkystės modelis (KCBM)	Skirtas tarptautiniams pervedimams Eurosistemos viduje užtikrinti; pradėtas taikyti 1999 m.; nacionaliniai centriniai bankai vienas kito ir ECB atžvilgiu veikia kaip „korespondentai“. Nuo 2007 m. kuriama bendros platformos iniciatyva KCBM2 (centrinio banko įkaito valdymo sistema).

...ir per centrinių bankų teikiamas paslaugas, kurios skatina finansinę integraciją

2 lentelė. Finansinės integracijos būklė euro zonoje: pagrindinių finansinių segmentų apžvalga

Rinka	Integracijos būklė	Susijusios infrastruktūros
Pinigų rinkos		
Įkaitu neužtikrinta pinigų rinka	„Beveik tobula“	Įkaitu neužtikrinta pinigų rinka – visiškai integruota
Įkaitu užtikrinta pinigų rinka	Pažengusi į priekį	Įkaitu užtikrinta pinigų rinka – visiškai integruoti atsiskaitymai grynaisiais pinigais; užtikrinti atsiskaitymai dar labai skirtingi (žr. obligacijų rinką)
Obligacijų rinka		
Vyriausybės obligacijų rinka	Didelė pažanga	Daug skirtumų
Bendrovių obligacijų rinka	Vidutinė pažanga	Daug skirtumų
Akcijų rinka	Labai nedidelė pažanga	Labai daug skirtumų
Bankų rinkos		
Didmeninė bankininkystė	Nemaža pažanga	Visiškai integruota
Su kapitalo rinkomis susijusi veikla	Pažengusi į priekį	Yra skirtumų
Mažmeninė bankininkystė	Labai nedidelė pažanga	Labai daug skirtumų

6.2. FINANSINĖ INTEGRACIJA PRAĖJUS DEŠIMČIAI METŲ PO EURO ĮVEDIMO

APŽVALGA

Didelė pažanga finansinės integracijos srityje

ECB finansinės integracijos rodikliai rodo, kad skirtinguose euro zonos rinkos segmentuose pasiekta nevienoda pažanga. Visų pirma integracija yra daug labiau pažengusi srityse, kurioms didesnę įtaką daro bendroji pinigų politika. Be to, ji taip pat priklauso nuo atitinkamos rinkos infrastruktūros integracijos lygio. 2 lentelėje pateikiama bendra finansinės integracijos lygio pagrindiniuose euro zonos finansų rinkos segmentuose apžvalga.

Toliau skirsniuose nuodugniau įvertinta finansinės integracijos pažanga pinigų rinkose, obligacijų ir akcijų rinkose bei bankų rinkoje; išryškinti pagrindiniai trūkumai.

1 intarpas

IŠANKSTINĖS IŠVADOS APIE ECB VEIKLĄ, SUSIJUSIĄ SU FINANSINE RAIDĄ

Net ir pasibaigus finansinės integracijos procesui, kai kurie dalykai finansų rinkose gali būti nesuderinti. Finansinė raida padeda įveikti šias kliūtis. Ją galima paaiškinti kaip finansines inovacijas ir finansų sistemų institucinių bei organizacinių aspektų tobulinimą, leidžiantį sumažinti asimetrinę informaciją, padidinti rinkų konkurencingumą, sumažinti sandorių įkainius ir sustiprinti konkurenciją.

Nors finansinė raida ir finansinė integracija yra tarpusavyje susijusios ir abi teigiamai veikia finansinį našumą, tačiau jos taip pat yra skirtingi dalykai, nes apibūdina nevienodus ekonominius procesus. Pavyzdžiui, net ir visiškai integruotoje rinkoje galimos problemos dėl investuotojų nenoro jos rinktis, o tai lemia blogesnę kapitalo paskirstymą. Taigi finansinė raida tik kartu su finansine integracija skatina finansų rinkų veiksmingą funkcionavimą.

Papildomas finansinės raidos būklės įvertinimas

Šiame kontekste ECB pradėjo analitinį darbą, kuris leis tiksliai apibūdinti finansinės raidos koncepciją ir nustatyti finansinės raidos finansų sistemoje įvertinimo kiekybinius rodiklius. 2008 m. ECB leidinyje „Financial integration in Europe“¹ pirmą kartą paskelbtas tokių rodiklių sąrašas.

Finansinė raida yra tebevykstančio tyrimo sritis, todėl kiekybiniai rodikliai negali tiksliai parodyti visų finansinės sistemos aspektų. Pavyzdžiui, nors oficialius įstatymus ir taisykles įvertinti yra lengviau, neformalios taisyklės ir praktika gali būti lygiai taip pat svarbūs dalykai. Be to, dažniausiai pateikiama informacija apie didmeninius, rinka pagrįstus sandorius, o ne mažmeninę, ryšiais pagrįstą veiklą.

Neatsižvelgiant į šias išlygas, turimi rodikliai rodo nemažą heterogeniškumo mastą visose rinkose ir euro zonos narėse. Pagrindiniai skirtumai atsiranda dėl teisinių aktų veiksmingumo, skolų vertimo vertybiniais popieriais tipo ir masto, prekybos akcijų rinkoje lygio ir sandorių, kurie vykdomi negrynaisiais pinigais, skaičiaus vienam gyventojui.

Palyginti su grupe pasirinktų šalių, euro zonos finansų sistema apskritai paėmus atrodo neblogai, išskyrus galbūt atvejus, kai tai susiję su Jungtine Karalyste ir JAV, kurių daugelis rodiklių yra geri. Šie rezultatai rodo euro zonoje toliau vykstančias struktūrines reformas ir tai, kad yra naudinga pažvelgti į finansinę integraciją ir į finansinę raidą.

¹ Žr. specialųjį straipsnį „Financial development: concepts and measures“, kuris paskelbtas 2008 m. ataskaitoje ir pagrįstas ankstesnėmis ECB publikacijomis šioje srityje, t. y. Hartmann P., Heider F., Papaioannou E. ir Lo Duca M. darbais, „The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe“, ECB Occasional Paper No 72, September 2007 ir 2005 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpu „Assessing the performance of financial systems“.

PINIGŲ RINKOS

Euro zonos pinigų rinkoje, labiausiai bendrosios pinigų politikos veikiamame rinkos segmente, beveik iš karto po euro įvedimo pavyko pasiekti „beveik tobulą“ integraciją. Euro zonos šalių EONIA skolinimo palūkanų normų tarpgrupinis standartinis nuokrypis įvedus eurą staiga sumažėjo beveik iki nulio ir nuo tada nesikeitė (žr. 1 pav.).

Ryški išimtis iš tokio aukšto bendro euro zonos pinigų rinkų integracijos lygio tapo trumpalaikių vertybinių popierių (komercinių vekselių ir indėlių sertifikatų) segmentas, kuris tebėra daug labiau susiskaldęs.

Dėl 2007 m. antrąjį pusmetį pasaulio finansų rinkoje kilusios krizės trumpalaikio skolinimo pinigų rinkoje pasireiškusių likvidumo problemos padarė poveikį labai trumpalaikio skolinimo pinigų rinkos palūkanų normų kintamumui, o labiausiai vienos nakties palūkanų normoms. Tai galima būtų paaiškinti padidėjusiu bankų prisiimamos kreditų rizikos kintamumu, o ne didesniu rinkos susiskaldymu ar žemesniu integracijos lygiu.

OBLIGACIJŲ IR AKCIJŲ RINKOS

Prieš euro įvedimą finansinę veiklą tarp euro zonos šalių stabdė keli veiksniai. Visų pirma tai buvo valiutų kursų rizika, skirtinga infliacija ir palūkanų normos atskirose šalyse, nemažos skirtingomis valiutomis vykdomų sandorių sąnaudos ir investuotojams bei tarpininkams taikomi apribojimai dėl

Beveik baigta pinigų rinkų integracija...

...išskyrus trumpalaikių skolos vertybinių popierių segmentą

Akivaizdūs integracijos požymiai...

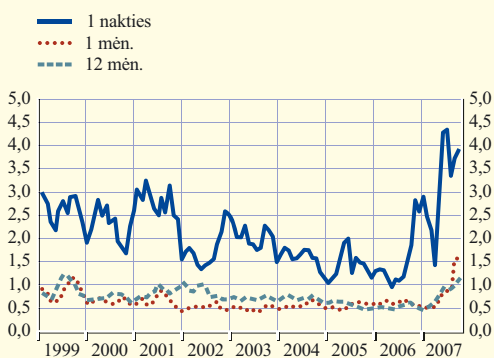
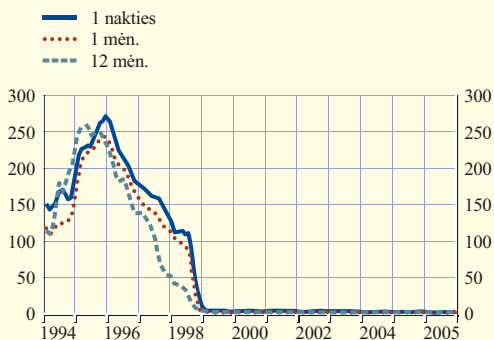
...ypač vyriausybės obligacijų rinkose

Pažanga padaryta ir bendrovių obligacijų rinkose...

...ir šiek tiek mažesnė akcijų rinkose

1 pav. Euro zonos šalių įkaitu neužtikrintų tarpbankinių paskolų palūkanų normų tarpgrupinis standartinis nuokrypis

(61 dienos slenkamasis vidurkis; baziniais punktais)



Šaltiniai: EBF ir ECB apskaičiavimai.

valiutos. Euro įvedimas panaikino šias kliūtis ir paskatino vertybinių popierių rinkos integraciją, nors jos lygis skirtinguose rinkos segmentuose yra nevienodas.

Greičiausiai finansinė integracija vyko vyriausybės obligacijų rinkoje, kurioje pajamingumas yra beveik vienodas ir jį vis labiau lemia bendri veiksniai, nors vietiniams veiksniams, pavyzdžiui, skirtingas likvidumas ir išvystytos išvestinių finansinių priemonių rinkos, siejamos su įvairiomis atskiromis obligacijų rinkomis, ir toliau tenka svarbus vaidmuo. Kiti skirtumai taip pat gali būti susiję su nevienoda kreditų rizika, bet tai neturėtų būti vertinama kaip nepakankamos integracijos požymis⁵.

P pinigų sąjungos sukūrimas taip pat paspartino integraciją bendrovių obligacijų rinkoje, nes įvairios anksčiau dėl valiutos atskirtos rinkos susijungė į bendrą, diversifikuotą euro rinką. Dėl to atskiroms šalims būdingi veiksniai nedaro tokios didelės įtakos bendrovių obligacijų kainoms ir pajamingumo skirtumams.

Taip pat kitų euro zonos investuotojų valdomas turtas patvirtina išvadą, kad vyriausybės ir bendrovių obligacijų rinkos yra gana gerai integruo-

tos. Pavyzdžiui, per paskutinius dešimt metų gerokai padidėjo tarptautinių ilgalaikių skolos vertybinių popierių dalis. PFI atveju⁶ 1999–2007 m. ji išaugo apie 15–40% (žr. 2 pav.). Be to, palyginti su ankstesniu laikotarpiu, nefinansinių korporacijų išleistų skolos vertybinių popierių dalis labai padidėjo, o tai rodo, kad investuotojai vis labiau diversifikuoja savo euro zonoje turimus portfelius.

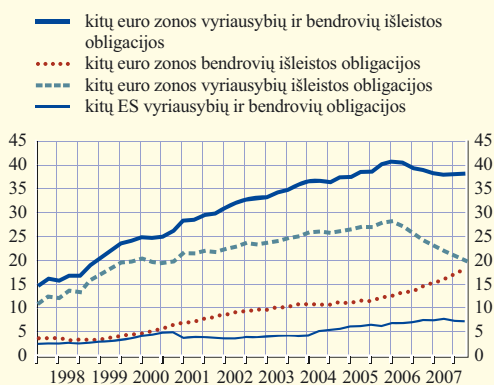
Akcijų rinkų integracija yra mažiau pažengusi į priekį, tačiau atsirado ženklų, rodančių, kad ji spartėja. Nuo 1999 m. pradžios akcijų rinkų integracija euro zonoje vyko greičiau negu pasaulyje, nors daugelį skirtingų nuosavybės grąžos atvejų vis dar galima paaiškinti vietiniais šokais (žr. 3 pav.). 1997–2005 m. euro zonos investuotojai savo kitose euro zonos šalyse išleistų akcijų dalį padvigubino iki 29% viso savo euro zonoje turimo akcinio kapitalo, nors už euro zonos ribų laikoma euro zonos akcinio kapitalo dalis ir toliau yra labai maža; ji padidėjo labai nedaug.

⁵ Nuo 2007 m. liepos mėn. ypač padidėjo euro zonos šalių vyriausybės obligacijų pajamingumas, palyginti su Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumu; taip greičiausiai įvyko nerimaujant, kad suirutė finansų rinkoje gali sumažinti likvidumą, o ne dėl nevienodos kreditų rizikos atskirose šalyse.

⁶ PFI apima finansų institucijas, kurios kartu sudaro euro zonos pinigų leidžiantį sektorių. Tai Eurosistema, kredito įstaigos euro zonos rezidentės ir visos kitos finansų institucijos euro zonos rezidentės, kurios verčiasi priimdamos indėlius ir (arba) indėliams artimus pakaitalus iš subjektų, kurie nėra pinigų finansinės institucijos, ir savo sąskaita (bent jau ekonomine prasme) teikdamos paskolas ir (arba) investuodamos į vertybinius popierius. Pastarąją grupę daugiausia sudaro pinigų rinkos fondai.

2 pav. PFI kitose euro zonos šalyse turimų euro zonos ir ES ne pinigų finansinių institucijų išleistų skolos vertybinių popierių dalis: kiekiai pagal emitento buveinės vietą

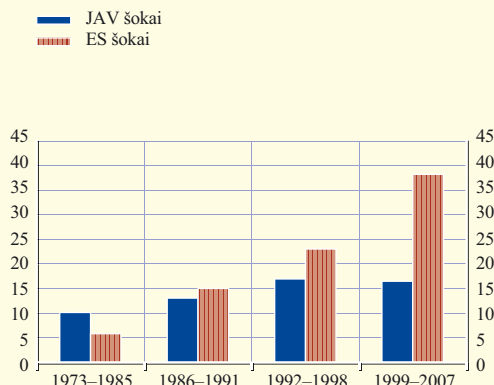
(bendro kiekio dalis, procentais, neįskaitant Eurosistemos)



Šaltinis: ECB.

3 pav. Vietinių akcijų gražos neatitikimo dalis, kurią galima paašškinti šokais euro zonoje ir JAV

(procentais)



Šaltiniai: Thomson Financial Datastream ir ECB apskaičiavimai.

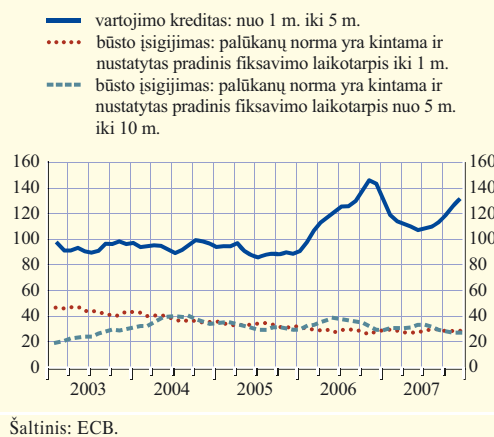
BANKŲ RINKOS

Nors galima išvėlgti aiškius didėjančios euro zonos didmeninės bankininkystės rinkos ir su kapitalo rinkomis susijusios veiklos integracijos požymius, mažmeninės bankininkystės segmente vis dar yra daug skirtumų. Visų pirma santykinai dažnai atskirose euro zonos šalyse skiriasi bankų palūkanų normos, ypač vartojimo paskolų palūkanų normos (4 pav.).

Nevienodos bankų palūkanų normos susijusios su keliais veiksniais, pavyzdžiui, skirtingomis sąlygomis nacionalinėse ūkio sistemose (pvz., kredito ir palūkanų normų rizika, įmonių dydžiu, pramonės struktūra ir kapitalo rinkos išsivystymu), instituciniais veiksniais (pvz., mokesčiais, reguliavimu, priežiūra bei vartotojų teisių apsauga) ir finansinėmis struktūromis (pvz., bankų ir (arba) kapitalo rinkų finansavimo lygiu ir konkurencingumu)⁷. Nepaisant didelių skirtumų, vis dėlto yra požymių, rodančių nuoseklų konvergencijos procesą.

4 pav. PFI paskolų namų ūkiams palūkanų normų standartinis nuokrypis tarp euro zonos šalių

(baziniai punktais)



Šaltinis: ECB.

Pasiekta bendra pažanga, bet integracija mažmeniniame sektoriuje dar atsilieka

⁷ Žr. 2006 m. rugsėjo mėn. paskelbtą ECB ataskaitą „Differences in MFI interest rates across euro area countries“.

6.3. FINANSINĖS INTEGRACIJOS AKTYVUMĄ SKATINANTYS VEIKSNIAI IR KLIŪTYS

6.3.1. PINIGŲ RINKOS

RINKOS INFRASTRUKTŪROS INTEGRACIJA KAIP PAŽANGOS PASKATA

Aukštas didelės vertės mokėjimų eurais sistemų integracijos, leidusios saugiai ir efektyviai vykdyti tarpbankinių atsiskaitymų sandorius visoje euro zonoje, lygis yra svarbus veiksnys siekiant ir įtvirtinant pinigų rinkos integraciją.

Prieš įvedant eurą, kiekviena būsimo euro zonos narė turėjo savo valiutą, pinigų politiką, nacionalines pinigų rinkas bei mokėjimų ir atsiskaitymų sistemas. Nors tokios kiekvienos šalies nacionalinės rinkos ir infrastruktūros nemažai dešimtmečių puikiai veikė, naujosios euro zonos atžvilgiu vien to neužteko. Skirtumai ir bendros infrastruktūros nebuvimas trukdė vykdyti veiklą tarp euro zonos šalių. Buvo aki-vaizdu, kad tokia iš atskirų fragmentų sudaryta rinkos infrastruktūra nėra pajėgi ECB pinigų politikos tikslams įgyvendinti ir užtikrinti euro pinigų rinkos funkcionavimą. Todėl buvo nuspręsta sukurti naujas paslaugas, skirtas atsiskaitymams eurais naudojant centrinio banko pinigus ir Eurosistemos kreditavimo operacijoms užtikrinti tarptautiniu lygiu. Šios paslaugos buvo pavadintos sistema TARGET⁸ ir Korespondentinės centrinės bankininkystės modeliu (KCBM).

Centrinis bankas yra „visų bankų bankas“. Didelių mokėjimų vienas kitam atveju bankai, norėdami išvengti tarpbankinių kreditų rizikos, pageidauja atlikti tokius pervedimus per centrinio banko apskaitą. Atskirų atsiskaitymų realiu laiku sistemos mokėjimai yra gaunami centrinio banko pinigais, užtikrinant vienos dienos atsiskaitymo baigtinumą; tokias lėšas iš karto galima naudoti pakartotinai. 1999 m. sausio mėn. Eurosistemai pradėjus naudoti sistemą TARGET, tokią paslaugą buvo galima naudoti atsiskaitymams eurais.

Nuo pat sistemos taikymo pradžios ji tapo mokėjimų eurais apdorojimo sistemos etalonu greičio, patikimumo, darbo laiko ir paslaugų lygio prasme. Mokėjimai, tiesiogiai susiję su operacijomis Eurosistemoje, atliekami per sistemą TARGET. Taigi, atliekant pinigų politikos operaciją, naudojamos konkrečioje operacijoje dalyvaujančių šalių sąskaitos. Ne visos kredito institucijos dalyvauja operacijose su Eurosistema, todėl tokių operacijų poveikis likvidumui vėliau bankų sistemoje persiskirsto per pinigų rinką. Pinigų rinkos sandorių rezultatas yra mokėjimai, kurie vėlgi daugiausia atliekami per sistemą TARGET. Atvira sistema užtikrina, kad visos kredito institucijos gali naudotis tiesiogine prieiga prie bendrų atsiskaitymo centrinio banko pinigais paslaugų; nelieka priklausomybės nuo komercinių bankų. Taigi euro zonoje veikiančios sandorio šalys gali tiesiogiai viena kitai pervesti centrinio banko lėšas, užtikrindamos vienos dienos atsiskaitymo baigtinumą. Šia paslauga gali naudotis ir kai kurios euro zonai dar nepriklausančios ES šalys – tos, kurių centriniai bankai yra savanoriškai prisijungę prie šios sistemos.

Dėl to, kad sistema TARGET yra didelės vertės ir skubių tarpbankinių atsiskaitymų infrastruktūros „stuburas“, ir dėl to, kad ji turi tenkinti savo klientų ir apskritai finansų rinkų poreikius, ji veikia visomis dienomis ir ilgai, išskyrus šeštadienį, sekmadienį ir dar šešias dienas per metus. Operacinės dienos yra *de facto* atsiskaitymų dienos, skirtos eurais vykdomoms operacijoms finansų rinkose, taip pat užsienio valiutų sandoriams ir eurais.

⁸ Transeuropinė automatizuota realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų skubių pervedimų sistema.

Eurosistemos TARGET ir KCBM paslaugos sutvirtina euro ir pinigų rinką

Sistema TARGET sudaro palankesnes sąlygas saugiai ir veiksmingai atlikti atsiskaitymus...

...ir įgyvendinti pinigų politiką

Iš pradžių sistemos TARGET projektas buvo pagrįstas minimalaus suderinimo ir decentralizuotos architektūros principu, sujungdamas skirtingas kiekvienoje atskiroje šalyje egzistavusias sistemas. Tačiau, didėjant pažangesnių ir suderintų paslaugų poreikiui tarp finansų institucijų, 2002 m. spalio mėn. Eurosistema sukūrė patobulintą variantą, suteikiantį galimybę pereiti iš „sistemos, sudarytos iš sistemų“ prie bendros kartu naudojamos platformos. Ši antros kartos sistema, pavadinta sistema TARGET2, pradėjo veikti 2007 m. lapkričio 19 d.; 2008 m. gegužės 19 d. ji visiškai pakeitė ankstesnę sistemą TARGET.

Tikimasi, kad naujoji sistema toliau skatins didmeninių atsiskaitymų integraciją teikdama savo dalyviams suderintas paslaugas, taikydama vienodą kainos struktūrą tiek atsiskaitymams atskiros šalies viduje, tiek tarp atskirų euro zonos narių, ir pasiūlydama suderintų atsiskaitymo grynaisiais naudojant centrinio banko pinigų paslaugų paketą, skirtą galutiniam atsiskaitymui už didžiąją mokėjimų ir vertybinių popierių pervedimo eurais sistemų dalį. Be to, naujoji sistema leidžia bankams toliau tobulinti mokėjimų ir likvidumo valdymą. Anksčiau daugelyje šalių vartotojai turėjo naudoti daug techninio ryšio su ankstesne sistema sąsajų, o dabar jie gali stebėti savo įvairiose šalyse esančių skyrių sąskaitas viename centriniame terminale. Be to, šie vartotojai taip pat gali centralizuoti savo mokėjimų operacijas, o tai yra žingsnis, leisiantis jiems pasinaudoti privalumais, atsirandančiais dėl masto ekonomijos, didesnės operacijų spartos ir kokybės, taip pat išaugusiu gebėjimu prisitaikyti prie sparčiai evoliucionuojančių mokėjimų rinkos sąlygų.

Sparčiai euro zonos pinigų rinkų integracijai 1999 m. sausio mėn. nemažą įtaką darė ir atsiskaitymo paslaugos, kurias pasiūlė sistema TARGET, taip pat ir šios sistemos sklandus funkcionavimas. Be to, 1999 m. egzistavo 21 didelės vertės mokėjimų eurais sistema, o 2008 m. jų liko tik trys. Tokios sistemos sukūrimas, sklandus funkcionavimas ir nuolatinis tobulinimas yra puikus pavyzdys, kaip Eurosistemos paslaugos padeda didinti rinkos infrastruktūrų integraciją, o kartu ir atitinkamų finansų rinkos segmentų integraciją. Sistemai TARGET2 iš visų šiuo metu veikiančių sistemų tenka didžiausia rinkos dalis tiek mokėjimų vertės, tiek mokėjimų skaičiaus prasme⁹. Šiuo metu jos dienos apyvarta yra apie 2 400 mlrd. eurų. Taigi 3½ darbo dienos apyvarta sudaro bendrą metinį euro zonos BVP! Didžiausia užregistruota vienos dienos apyvarta buvo 3 387 mlrd. eurų.

Kita svarbi Eurosistemos paslauga, daranti poveikį pinigų rinkos integracijai, yra KCBM. Ji skirta įkaito pervedimui tarp euro zonos šalių užtikrinti. Pagal Eurosistemos statutą, kreditavimo operacijos privalo būti užtikrintos tinkamo įkaito priemonėmis. Be to, Eurosistemos statutai nustato, kad visas Eurosistemos kreditavimo operacijoms tinkamas turtas gali būti visų Eurosistemos sandorio šalių naudojamas kaip užtikrinimo priemonė nepriklausomai nuo to turto buvimo vietos ar sandorio šalies.

Tuo metu, kai buvo įvesta euro valiuta, Europos vertybinių popierių rinkos buvo labai suskaidytos į segmentus, ypač netobulus buvo jungčių tarp atsiskaitymų už vertybinius popierius sistemų tinklas. Kadangi nebuvo atitinkamų susitarimų rinkoje dėl įkeitimo priemonių panaudojimo tarptautiniu mastu, 1999 m. Eurosistema kaip tarpinį sprendimą pradėjo taikyti KCBM modelį, tikėdamasi, kad laikui bėgant rinkos sukurs tinkamus sprendimus. Pagal šį modelį sutarties šalys gauna kreditų iš savo šalies centrinio banko, kuris yra užtikrinamas įkaitu, pervedu į kitą Eurosistemos centrinį banką („korespondentinį centrinį banką“). Kol kas ši paslauga yra pagrindinis įkaito naudojimo Eurosistemos kreditavimo operacijose tarp euro zonos šalių būdas.

⁹ Sistema TARGET2 atliekamų mokėjimo operacijų vertė ir jų skaičius sudarė atitinkamai 89% ir 60% viso operacijų srauto tarp didelės vertės mokėjimų eurais sistemų vertės ir skaičiaus. Kiekvieną dieną ji apdoroja vidutiniškai šiek tiek daugiau kaip 360 000 mokėjimų ir yra viena iš didžiausių pasaulyje didmeninių mokėjimo sistemų kartu su *Fedwire JAV* ir *Continuous Linked Settlement (CLS)*, tarptautinės atsiskaitymų už sandorius užsienio valiuta sistema.

Pereiti prie baigtos kurti bendros platformos

Sistema TARGET2 užtikrins dar didesnę didmeninių mokėjimų integraciją ir efektyvumą

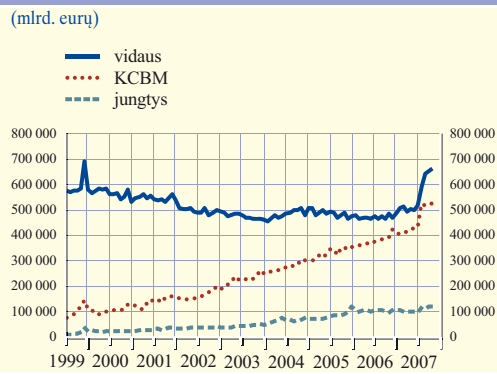
2 400 mlrd. eurų per dieną

KCBM sudaro palankias sąlygas tarpvalstybiniam įkaito pervedimams...

...skatindamas didėjantį įkaito naudojimą tarptautiniu mastu

KCBM paslauga tapo neįkainojamu indėliu į Eurosistemos įkaito sistemos funkcionavimą ir labai daug prisidėjo prie vis dažnesnio įkaito naudojimo tarptautiniu mastu. Iš tikrųjų Eurosistemos sandorio šalys diversifikavo savo įkaito portfelius, padidindamos investicijas į tinkamą turtą, kurio kilmės šalis yra kita euro zonos šalis. Be to, kelių šalių bankų grupės vis labiau centralizavo likvidumo ir tinkamo turto valdymą grupės lygiu. Naudojant šią paslaugą, pervestas tinkamas turtas padidėjo nuo 162,7 mlrd. eurų (1999 m.) iki 557,9 mlrd. eurų (2007 m. gruodžio mėn.). Pastarasis dydis sudarė 39,6% viso tuo metu Eurosistemai pervesto tinkamo turto (žr. 5 pav.). 2006 m. įkaito naudojimas tarptautiniu mastu sudarė 50,2% viso Eurosistemai pateikto tinkamo turto ir pirmą kartą viršijo savo šalyse pateiktą tinkamą turtą. 2007 m. santykinė išraiška 81,5% tarptautiniu mastu pateikto įkeisto turto perduota taikant KCBM modelį, o dalis įkeisto turto, pateikto naudojant jungtis, sudarė 18,5%.

5 pav. Eurosistemos kredito operacijų sandorio šalių pervesto įkeisto turto vertė



Šaltinis: ECB.

Toliau dirbama tobulinant įkaito teikimo paslaugą

Šiuo metu dedamos pastangos toliau plėsti šią Eurosistemos paslaugą ir sukurti bendrą techninę platformą (CBIV2), kuri būtų naudojama teikti unifikotą paslaugą vykdant užtikrinimo operacijas tiek šalies viduje, tiek tarptautiniu mastu. Pirmiausia ši platforma užtikrins Eurosistemai patobulintą įkaito valdymo galimybę ir Eurosistemos sandorių šalims taip pat sudarys galimybę dar labiau supaprastinti sudėtingas sandorių apdorojimo ir atsiskaitymų skyrių vykdomas operacijas ir jų sąnaudas, taip pat užtikrinti tinkamiausią įkeisto turto ir likvidumo valdymą. Taip pat bus pasiekta dar geresnių rezultatų naudojant naują sistemą kartu su sistema TARGET2 ir TARGET2-Securities paslaugomis (žr. toliau esantį skirsnį apie obligacijų ir akcijų rinkas). Siekdama atsižvelgti į visus sandorių šalių poreikius, Eurosistema kuria naują sistemą glaudžiai bendradarbiaudama su rinkos dalyviais.

VEIKSMAI SKIRTUMAMS ĮVEIKTI TRUMPALAIKIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKOJE

TEVP iniciatyva, kuria siekiama sukurti bendrus rinkos standartus...

Euro zonos trumpalaikių skolos popierių rinkoje, kaip jau minėta anksčiau, vis dar yra daug skirtumų. Kuriantis visos Europos rinkai, nevienodi rinkos standartai tapo didele kliūtimi. Esant tokiai padėčiai, 2001 m. Euribor ACI¹⁰ pradėjo įgyvendinti Trumpalaikių Europos vertybinių popierių (TEVP) išleidimo iniciatyvą, kurios tikslas buvo: i) suvienodinti rinkos standartus ir praktiką, kad jie skatintų rinkos integraciją, ir ii) skatinti rinkos dalyvius savo noru laikytis šių standartų suteikiant šiuos standartus atitinkančioms vertybinių popierių emisijos programoms bendrą žymą.

...pradėta įgyvendinti 2006 m. birželio mėn.

2006 m. birželio mėn. Euribor ACI ir Euribor Europos bankų federacija¹¹ pasirašė TEVP rinkos konvenciją, kurioje yra nustatyti TEVP žymos trumpalaikių skolos vertybinių popierių emisijoms suteikimo ir atšaukimo kriterijai bei tvarka. Naujoji rinka buvo greitai visų pripažinta. Pavyzdžiui, 2007 m. rugsėjo mėn. eurais denominuotos ir TEVP žymą turinčios vertybinių popierių emisijos sudarė apie 30% visų eurais nominuotų trumpalaikių vertybinių popierių, kuriuos visame pasaulyje išplatino nevyriausybiniai emitentai. Panaši padėtis susidarė ir su atitinkamomis vertybinių popierių emisijų programomis,

¹⁰ Euribor ACI yra viena iš finansų rinkų asociacijų, prižiūrinčių EURIBOR ir EONIA indeksus.

¹¹ Euribor Europos bankų federacija nuo 2005 m. gegužės mėn. remia Euribor ACI iniciatyvą dėl šio projekto.

kurių apimtis 2007 m. gruodžio mėn. sudarė 320 mlrd. eurų, nors 2006 m. liepos mėn., praėjus vos vienam mėnesiui po rinkos susitarimo pasirašymo, jų apimtis buvo tik 60 mlrd. eurų.

Kadangi TEVP projektas pradėtas įgyvendinti rinkos iniciatyva, kuria buvo siekiama skatinti integraciją trumpalaikių vertybinių popierių segmente, Eurosistema atliko svarbų vaidmenį užtikrinant jo sėkmę. Suteikęs projektui pradinį postūmį, prie jo tolesnio tobulinimo ir įgyvendinimo prisidėjo ir ECB. Parengiamajame etape ECB sudarė palankesnes sąlygas koordinuoti projekte dalyvaujančių šalių veiksmus, prisidėjo prie rinkos konvencijos kūrimo ir suteikė teisinę pagalbą. Taip pat ECB ėmėsi veiksmų siekdama plačiau informuoti rinkas ir visuomenę apie šį projektą. Nuo pat oficialios naujosios rinkos funkcionavimo pradžios ECB ir devyni Eurosistemos nacionaliniai centriniai bankai TEVP sekretoriui teikia techninę pagalbą. Be to, ECB nuolat rengia statistiką apie TEVP rinkos vertybinių popierių pajamingumą bei apimtį ir skelbia ją savo interneto svetainėje. Ši nuolat tobulinama statistika yra labai svarbi didinant rinkos skaidrumą, nes tai atliks svarbų vaidmenį, lemsiantį Europos trumpalaikių vertybinių popierių rinkos integraciją artimiausiais metais.

Eurosistamai teko svarbus vaidmuo užtikrinant sėkmę

6.3.2. OBLIGACIJŲ IR AKCIJŲ RINKOS

PAŽANGA ĮGYVENDINANT ES FINANSINIO REGULIAVIMO IR PRIEŽIŪROS SISTEMĄ

Euro zonos obligacijų ir akcijų rinkų integracijos pažanga yra pavyzdys, kaip viešasis sektorius gali įveikti politines kliūtis tarptautinio finansavimo srityje. Euro įvedimas parodė, kad bendrosios valiutos galimybės skatinti finansinę integraciją duoda rezultatų tik tada, kai jos pagrįstos sustiprinta infrastruktūra ES mastu. Ji panaikina tarptautinės veiklos kliūtis ir užtikrina bendrosios rinkos stabilumą. Pastaraisiais metais buvo vykdomos dvi šiuo požiūriu svarbios iniciatyvos: Finansinių paslaugų priemonių planas (FPVP) ir finansinio reguliavimo ir priežiūros sistemos – *Lamfalussy* sistemos – sukūrimas.

Pažangą skatino efektyvūs viešojo sektoriaus veiksmi...

FPVP, pradėtas įgyvendinti 1999 m., reiškė esminę ES finansinių paslaugų teisės aktų priėmimo proceso pertvarką. Ją sudarė 42 svarbios teisinės iniciatyvos, kurias Europos Komisija, atsižvelgdama į pokyčius rinkoje, pasiūlė norėdama atnaujinti esamas ES taisykles ir proporcingai bendrosios rinkos tikslui praplėsti ES teisės aktų derinimo ribas. FPVP skirtas visam finansų sektoriui, o daugelis minėtų iniciatyvų buvo susijusios su vertybinių popierių rinkomis. Pagrindinėmis priemonėmis tapo Finansinių priemonių rinkų direktyva, Skaidrumo direktyva, Piktnaudžiavimo rinka direktyva ir Prospektų direktyva¹².

...taip pat ir Finansinių paslaugų priemonių planas...

Remdamasi laimėjimais įgyvendinant FPVP, 2005 m. gruodžio mėn. Komisija išleido Baltąją knygą dėl finansinių paslaugų politikos 2005–2010 m. Joje teigiama, kad ES finansinių paslaugų politikos prioritetas artimiausioje ateityje, ypač vertybinių popierių rinkose, yra užtikrinti veiksmingą ir nuoseklų FPVP priemonių įgyvendinimą ir įtvirtinti bei supaprastinti esamus ES teisės aktus. Galimos tolesnės politikos iniciatyvos numatytos tik ribotam skaičiui kruopščiai atrinktų sričių, o būtent tarpuskaitos ir atsiskaitymų bei mažmeninių finansinių paslaugų srityse.

...tolesnė politikos strategija 2005–2010 m...

2001 m. vertybinių popierių srityje įgyvendinta finansinio reguliavimo ir priežiūros *Lamfalussy* sistema, labai paspartinusi ES teisės aktų priėmimo procesą ir padidinusi jo lankstumą, taip pat paskatinusi nuoseklų ES teisės aktų įgyvendinimą nacionaliniu lygiu, visų pirma pagal FPVP priimtų vertybinių popierių rinkų direktyvų įgyvendinimą. *Lamfalussy* sistema pagrįsta novatorišku keturių lygių finansinę

...ir *Lamfalussy* sistemos įgyvendinimas

¹² Žr. 2004 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpa „Developments in the debt financing of the euro area private sector“. Jame pateikta pagrindinių FPVP priemonių apžvalga.

veiklą reguliuojančių teisės aktų patvirtinimo procesu: pagrindiniams įstatymų priėmimo principams nustatyti vis dar yra naudojamas įprastinis įstatymų leidimo procesas, kurio metu įstatymas priimamas Europos Parlamente ir Taryboje (1 lygmuo). Tačiau Komisija, taikydama supaprastintą ir paspartintą procedūrą, gali priimti technines įstatymų, kurie turi neatsilikti nuo rinkos ir reglamentavimo pokyčių, detales (2 lygmuo), tame procese dalyvaujant įstatymų vykdymo priežiūros atskiruose sektoriuose komitetams, kuriuos sudaro atitinkamos šalių narių ir Europos kompetentingos institucijos. 3 lygmuo apima sektorinių komitetų, sudarytų iš nacionalinių priežiūros institucijų, pastangas užtikrinti nuoseklų ir laiku 1 ir 2 lygmenų priemonių įgyvendinimą nacionaliniu lygiu. Pagaliau 4 lygmuo yra susijęs su Komisijos priemonėmis, skirtomis ES įstatymų vykdymui, palaikomam šalių narių, jų priežiūros institucijų ir privataus sektoriaus glaudesnio bendradarbiavimo, gerinti¹³.

Lamfalussy sistemos, kuri nuo 2003 m. taip pat įgyvendinama bankų ir draudimo sektoriuose, taikymas praktikoje yra atidžiai stebimas, jau įgyvendinta nemažai pakeitimų, o kai kurie šiuo metu kaip tik yra rengiami. Pagrindinis šių priemonių tikslas – panaudoti visas sistemos galimybes skatinti didesnę priežiūros konvergenciją ir bendradarbiavimą įgyvendinant ES taisykles.

ECB ir Eurosystema aktyviai prisidėjo ir prisideda kuriant ir įgyvendinant tiek FPVP ir *Lamfalussy* sistemą, tiek atitinkamas iš jų išplaukiančias iniciatyvas, kaip tai aprašyta 7 skyriuje.

VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKOS INFRASTRUKTŪRA TURI BŪTI TOLIAU PLEČIAMA

Obligacijų ir akcijų rinkų integracija priklauso nuo pagrindinės infrastruktūros integracijos, visų pirma atsiskaitymo už vertybinius popierius sistemų ir pagrindinių sutarties šalių infrastruktūros integracijos. Tačiau vertybinių popierių infrastruktūrų integravimas yra lėtesnis nei didelės vertės mokėjimų infrastruktūros integracija. Tai daugiausia yra dėl vertybiniam popieriui būdingo daug didesnio painumo, kuris lemia atskirų šalių rinkoje vyraujančios praktikos ir įstatymų, reglamentavimo ir mokesčių režimų skirtumus. Nuo 1999 m., kai pradėjo veikti sistema TARGET, mokėjimai tarp šalių sudarydavo apie 20–25% visų mokėjimų ir 35% visos vertės. Tačiau, nors ir buvo pamėginta sukurti ryšius tarp atsiskaitymo už vertybinius popierius sistemų, jais buvo retai naudojamosi (mažiau negu 1% visų atsiskaitymų ir (arba) visos vertės).

Nors posesijinių atsiskaitymų infrastruktūra obligacijų atveju atskirose šalyse labai skiriasi, tačiau akcijų atveju ji skiriasi dar daugiau. Tarptautiniai atsiskaitymai už obligacijas daugiausia vykdomi per du tarptautinius centrinius vertybinių popierių depozitoriumus, o tarptautiniai atsiskaitymai už akcijas vis dar daugiausia atliekami per šalių centrinius depozitoriumus.

Dideli skirtumai rodo dideles posesijinių atsiskaitymų už vertybinių popierių sandorius tarp ES šalių kainas, mažina masto ekonomijos potencialą ir trukdo kurtis bendrai atsiskaitymų už vertybinius popierius rinkai visos Europos mastu. Nors Europą dėl jos ūkio sistemos dydžio galima palyginti su JAV, ji gerokai atsilieka nuo JAV tiek pagal vertybinių popierių apimtį, tiek pagal vertybinių popierių sandorių kainas. Ypač didelis tarptautinių atsiskaitymų kainų skirtumas.

Siekiant pakeisti tokią padėtį, buvo pasiūlyta nemažai svarbių ir viena kitą papildančių iniciatyvų viešajame ir privačiame sektoriuose. Pirmiausia buvo nustatytos integracijai vykti trukdančios kliūtys, atsiradusios dėl nevienodos atskirų šalių rinkose vyraujančios praktikos ir įstatymų, reglamentavimo ir mokesčių nuostatų. Šiuo metu jas mėginama pašalinti. Antra, norint sudaryti palankesnes sąlygas integracijai ir konkurencijai, 2006 m. lapkričio mėn. suinteresuotos šio sektoriaus grupės pasirašė Kliringo

¹³ Žr. anksčiau minėtą straipsnį, kuriame išsamiau aprašyta *Lamfalussy* sistema.

Eurosystema dalyvauja
procese teikdama
konsultacijas

Nepakankama vertybinių
popierių rinkos
infrastruktūros integracija...

...lemia didelius
sandorių įkainius

Kelios iniciatyvos,
skirtos padėčiai pataisyti

ir atsiskaitymo profesinės veiklos taisykles, kurių taikymas atidžiai stebimas. Trečia, ECBS ir Europos vertybinių popierių reguliuotojų komitetas, siekdamas skatinti spartesnę nacionalinių kliringo ir atsiskaitymų už vertybinius popierius sistemų konvergenciją, kurios tikslas – griežtesni saugumo ir efektyvumo standartai, kuria bendras rekomendacijas, kaip užtikrinti ES posesijinių sandorių infrastruktūros saugumą ir patikimumą.

Šiuo metu egzistuojančioje bendrosios rinkos integruotoje vertybinių popierių strategijoje trūksta vieno elemento – bendros, neutralios atsiskaitymų platformos, leidžiančios padidinti operacinį suderinamumą ir paslaugos teikėjų konkurenciją. Didindama savo gebėjimą skatinti finansinę integraciją per centrinių bankų teikiamas paslaugas, Eurosistema, siekdama panaikinti šį atotrūkį, neseniai išskėlė iniciatyvą, pavadintą TARGET2-Securities (T2S).

Ši iniciatyva pagrįsta faktu, kad centrinių vertybinių popierių depozitoriumų ir centrinių bankų teikiamos paslaugos vertybinių popierių srityje yra labai susijusios. Prekyba vertybiniais popieriais paprastai baigiama vertybinių popierių perdavimu (atsiskaitymas vertybiniais popieriais) ir grynąjų lėšų perdavimu (atsiskaitymas grynaisiais pinigais). Jei atsiskaitymas grynaisiais pinigais atliekamas naudojantis centrinio banko atsiskaitymų paslauga, jis vadinamas atsiskaitymu centrinio banko pinigais. Siekiant išvengti kreditų rizikos, abu šie atsiskaitymai turi būti įvykdyti vienu metu (tai dar vadinama vienalaikiškumo principu). Tačiau nors ši paslauga gerai veikia kiekvienoje atskiroje šalyje, kol kas ja beveik neįmanoma pasinaudoti atliekant tarptautinį atsiskaitymą Europoje.

Yra manoma, kad vertybinių popierių ir centrinio banko pinigų sąskaitų laikymas vienoje platformoje atsiskaitymo tikslu yra pats veiksmingiausias būdas įvykdyti abu šiuos atsiskaitymus (vertybiniais popieriais ir grynaisiais pinigais) už vertybinių popierių sandorį. Pradėjus taikyti sistemą TARGET2, Eurosistema nuo šiol siūlo bendrą mokėjimų centrinio banko pinigais vykdymo platformą (atsiskaitymas grynaisiais). Tačiau vertybiniai popieriai vis dar valdomi taikant daug atskirų platformų (centrinių vertybinių popierių depozitoriumų). Perdavus centrinio banko pinigų sąskaitas toms atskiroms platformoms, anuluotų daugelį rezultatų, pasiektų pereinant prie bendros mokėjimų platformos.

Dėl to Eurosistema, išskėlusi T2S iniciatyvą, siūlo, kad vertybinių popierių platformos perduotų jų turimas vertybinių popierių sąskaitas neutraliai bendrai platformai (bendrai mokėjimų platformai), kurią ji naudotų. Kiekviena vertybinių popierių platforma bus pakviesta sutikti perkelti savo atsiskaitymus į T2S ir taip užtikrinti visišką visų atsiskaitymų veiklos integraciją ir padaryti tarptautinius atsiskaitymus tokius pat pigius ir veiksmingus kaip ir atsiskaitymai, kurie šiandien atliekami kiekvienoje šalyje atskirai.

T2S bus naudinga tiek masto, tiek konkurencijos atžvilgiu. Masto efektas pasireikš dėl bendros vertybinių popierių platformos ir atsiskaitymo centrinio banko pinigais. Tai lems ne tik mažesnius mokesčius, visų pirma už tarptautinius atsiskaitymus, bet taip pat leis rinkos dalyviams sutelkti savo likvidumą ir įkeistą turtą ir taip sumažinti alternatyvias sąnaudas. Kalbant apie konkurenciją, pasakytina, kad vertybinių popierių platformos toliau teiks paslaugas, išskyrus atsiskaitymo paslaugas. Tačiau bendro atsiskaitymo mechanizmo naudojimas sudaro rinkos dalyviams ir investuotojams palankesnes sąlygas pasirinkti, kur jie norėtų laikyti konkrečius vertybinius popierius. T2S skatins vertybinių popierių platformas siūlyti jų dalyviams galimybę savo turimus vertybinius popierius sutelkti vienoje vietoje. Dėl to pasirinkti paslaugos teikėją pagal kainą ir paslaugos lygį taps paprasčiau negu pagal vertybinių popierių laikymo vietą. Tikimasi, kad didesnė konkurencija privers sumažinti mokesčius.

Siūlydama šią iniciatyvą Eurosistema siekia užtikrinti visų tiesiogiai susijusių suinteresuotų šalių dalyvavimą ir jų teisę reikšti savo nuomonę. Kol kas projekto rezultatai – tai mėnesius trukęs intensyvus

Eurosistemos atsiskaitymų platforma (T2S) turėtų padėti tai įgyvendinti

Tarptautiniai atsiskaitymai per T2S bus atliekami pigiau ir veiksmingiau...

...ir sudarys galimybę veiksmingiau naudoti likvidumą ir užtikrinimą...

...taip pat skatins konkurenciją

Galutinis sprendimas bus priimtas 2008 m. viduryje

šimtų specialistų iš vertybinių popierių depozitoriumų, bankų ir centrinių bankų bendradarbiavimas. Sektoriaus dalyviai pritaria tokiam darbo metodui. Šis darbas bus toliau dirbamas ir bus pereita į kitą projekto etapą. Tikimasi, kad sprendimą dėl perėjimo į kitą etapą Valdandžioji taryba priims 2008 m. vasarą. Planuojama, kad T2S pradės veikti 2013 m.

6.3.3. BANKŲ RINKOS

TARPTAUTINIŲ MASTŲ VEIKIANČIŲ BANKŲ REGULIAVIMO IR PRIEŽIŪROS SISTEMŲ TOBULINIMAS

Tarptautinės bankų grupės atlieka svarbų vaidmenį integracijos procese, nes, veikdamos įvairiose jurisdikcijose, jos skatina konkurenciją ir skleidžia finansinių produktų ir paslaugų naujoves. Todėl tarptautiniu mastu bankų veiklos kliūčių, susijusių su politika, šalinimas pastaraisiais metais tapo svarbiu klausimu. Pagrindiniai prioritetai šioje srityje yra šalinti kliūtis, trukdančias tarptautinių susijungimų ir įsigijimų veiklą ir teikti nuolatinę paramą tarptautiniu mastu veikiančių bankų grupių veiksmingai veiklai užtikrinti.

Buvo patvirtintos kelios iniciatyvos, skirtos tarptautinių bankų infrastruktūrai ES bankų reguliavimo ir priežiūros, rinkos priežiūros, apmokestinimo ir įmonių įstatymų srityse sutvirtinti¹⁴. Svarbi darbo dalis susijusi su tarptautiniu mastu veikiančių grupių priežiūros racionalizavimu ir nacionalinių reikalavimų konvergencijos skatinimu. Buveinės–priimančios šalies sąsajos infrastruktūra, kuri 2006 m. įtvirtinta Kapitalo pakankamumo direktyvoje¹⁵, ir anksčiau minėtas *Lamfalussy* sistemos išplėtimas į bankų sektorių yra du svarbūs įvykiai šiuo požiūriu. Šiuo metu jau įgyvendinamos iniciatyvos, skirtos ES priežiūros priemonėms toliau stiprinti (žr. 7 skyrių).

Be to, Komisijos 2005–2010 m. finansinių paslaugų strategijoje yra nemažai kruopščiai atrinktų priemonių, skirtų palankesnėms sąlygoms tarptautinei veiklai mažmeninės bankininkystės segmente sudaryti, pavyzdžiui, hipotekos kreditų, klientų mobilumo, kai tai susiję su banko sąskaitomis, ir galimybės gauti su kreditais susijusių duomenų kitoje valstybėje atveju.

Be ECB ir Eurosistemos dalyvavimo darbe, skirtingame tarptautiniu mastu veikiančių bankų sistemai stiprinti ES, ECB ir Eurosistema taip pat renka informaciją apie pokyčius bankų grupėse, aktyviai veikiančiose kitose ES šalyse. Visų pirma nuo 2002 m. Bankų priežiūros komitetas kas dveji metai rengia tokių grupių apklausą. Trys tokios apklausos rodo pastaraisiais metais sparčią internacionalizaciją, kurią dažniausiai lemia susijungimų ir įsigijimų veikla tarptautiniu mastu. Nors analizėje nurodytų grupių skaičius padidėjo labai nedaug (nuo 41 iki 46 2001–2006 m.), per tą laikotarpį apklausoje dalyvavusių grupių konsoliduotas turtas išaugo 54%, o jo dalis, palyginti su ES bankų sektoriaus konsoliduotu turtu, – iki 68%. Taigi tarptautiniu mastu aktyviai veikiantiems bankams priklauso nemaža ir vis didėjanti viso ES bankų sektoriaus turto dalis¹⁶.

¹⁴ 2007 m. ECB leidinio „Financial Integration in Europe“ specialiame straipsnyje, pavadintame „Strengthening the EU framework for cross-border banks“, pateikta atitinkamų politikos iniciatyvų apžvalga.

¹⁵ 2006 m. birželio 14 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2006/49/EB dėl investicinių įmonių ir kredito įstaigų kapitalo pakankamumo įgyvendino istorinį tarptautinį Naująjį kapitalo susitarimą (Bazelis II) dėl išsamesnių ir rizikai jautrių kapitalo pakankamumo reikalavimų ES mastu. Tokiomis aplinkybėmis, atsižvelgiant į ES situacijos specifiką, jame atsirado nemažai papildomų elementų. Visų pirma, atsižvelgiant į ES vykstančios finansinės integracijos pažangą ir atitinkamai aukštą sisteminių ryšių ir kompetingų institucijų tarpusavio priklausomybės lygį, šioje direktyvoje pateikti didesni bendradarbiavimo reikalavimai buveinės ir priimančios šalies priežiūros institucijoms.

¹⁶ Daugiau informacijos apie 2001 m. ir 2003 m. atlikto palyginamojo sugretinimo apimtį ir rezultatus pateikta 2005 m. ECB ataskaitoje apie ES bankų sektoriaus struktūrą skelbtame straipsnyje „International activities of large EU banking groups“. 2006 m. ataskaitos numerį pateikti pagrindiniai 2005 m. atlikto palyginamojo sugretinimo rezultatai. 2005 m. išvados pateiktos leidinyje „Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution“. Jis paskelbtas ECB interneto svetainėje (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>).

Tarptautinės bankų sistemos plėtrą lems rinka

Kelios ES priemonės padės panaikinti su politika susijusius apribojimus...

...aktyviai remiant Eurosistemai

INTEGRUOTOS EURO ZONOS MAŽMENINĖS MOKĖJIMŲ INFRASTRUKTŪROS LINK

Bankų veiklą tarptautiniu mastu trukdo dideli mažmeninių mokėjimų infrastruktūros skirtumai. Kiekviena šalis naudoja savo nacionalines mokėjimo priemones ir taiko skirtingus mokėjimų, kurie atliekami kredito pavedimais, tiesioginiu debetu ir kortelėmis, standartus. Integruotos mažmeninių mokėjimų rinkos, kurioje būtų naudojamos bendros euro zonos mokėjimo priemonės, sukūrimas Eurosistemos būtų teigiamas dalykas, nes tai būtų logiškas euro įvedimo rezultatas.

Per paskutinius dešimt metų Eurosistema veikė kaip reformų katalizatorius ir yra parengusi kelias ataskaitas apie tokių skirtumų priežastis bei galimas priemones juos panaikinti ir nustačiusi tikslus, kuriuos reikėtų pasiekti. 1999 m., pagal Eurosistemą, kainos buvo gerokai didesnės, ypač už tarptautinius pervedimus, o tarptautinio pervedimo vykdymo laikas buvo gerokai ilgesnis negu pervedimo šalies viduje laikas¹⁷. Toks neefektyvumas iš dalies susijęs su tuo, kad daugiausia buvo naudojamos korespondentinės bankininkystės paslaugomis, o tinkama bankinė infrastruktūra euro zonos mastu buvo nepakankamai išplėta. 2000 m.¹⁸, Eurosistemos tvirtinimu, nepaisant pažangos bankų sektoriuje, klientų už tarptautinius mokėjimus mokama kaina nesumažėjo. ECB, norėdamas pateikti daugiau informacijos, taip pat paskelbė konkretų šiuolaikinės eurais nominuotų kreditinių pervedimų mažmeninės mokėjimų infrastruktūros plėtros planą¹⁹.

2001 m. gruodžio mėn. Europos Parlamentas ir Taryba priėmė reglamentą, kuriame buvo įpareigojimas nustatyti klientams vienodus tarptautinių ir nacionalinių mokėjimų eurais įkainius. Nors reglamente buvo kelios klientams naudingos patalpos, bankų sektorius vis dar turėjo gerokai padirbėti, kad sukurtų visą Europą apimančią šios paslaugos infrastruktūrą. 2002 m. pradžioje bankų sektorius įsteigė Europos mokėjimų tarybą, kuri suformulavo strategiją, skirtą Bendrai mokėjimų eurais erdvei (SEPA) sukurti²⁰.

Nuo 2002 m. Eurosistema tvirtai remia šį sektorių ir nurodo šiuolaikinės mokėjimų infrastruktūros, sugebančios reaguoti į euro zonos klientų poreikius, taikymo kryptis ir grafiką²¹. Europos bankų sektorius labai daug nuveikė siekdamas padidinti mažmeninių tarptautinių mokėjimų efektyvumą. Tai leido pasiekti šių rezultatų: buvo sukurtas bendras kredito pervedimų taisyklių rinkinys; mokėjimų eurais rinkoje visi dalyviai gali atlikti pavedimus naudodami tiesioginį debetą ir kredito korteles; visiems paslaugos teikėjams ir naudotojams visoje Europoje užtikrinoma vienoda prieiga prie šių mokėjimų galimybes; taip pat užtikrinoma vienoda sąlyga visiems šios rinkos dalyviams. Akivaizdžiai padidėjo taisyklių ir sąlygų skaidrumas.

Mokėjimo paslaugų direktyva, priimta 2007 m. pabaigoje, padėjo mokėjimų SEPA teisinius pagrindus ir ją iki 2009 m. lapkričio 1 d. turi įgyvendinti visos ES valstybės narės. Direktyva, kuri panaikino patekimo į rinką apribojimus, yra skirta didesnei konkurencijai mokėjimų rinkose paskatinti. Ji taip pat užtikrina supaprastintą ir visiškai suderintą teisinę sistemą informacijos reikalavimų atžvilgiu ir teises bei pareigas, susijusias su mokėjimo paslaugų teikimu ir naudojimu.

SEPA pradėjo veikti 2008 m. sausio 28 d. Tuo pačiu metu buvo pradėtas taikyti bendras kredito pervedimas mokėjimams eurais Europoje. Visoje SEPA taip pat galima atlikti mokėjimus kortelėmis. Tiesiogiai-

¹⁷ Žr. 1999 m. rugsėjo 13 d. ECB leidinį „Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view“.

¹⁸ Žr. 2000 m. rugsėjo 14 d. ECB leidinį „Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view“.

¹⁹ Žr. 2001 m. lapkričio mėn. ECB leidinį „Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro“.

²⁰ Žr. Europos mokėjimų tarybos Baltąją knygą „Euroland: Our Single Payment Area!“ (May 2002).

²¹ Eurosistema yra išleidusi kelias šiam sektoriui skirtas ataskaitas apie pažangą: „Towards a Single Euro Payments Area – progress report“, 26 June 2003; „Towards a Single Euro Payments Area – third progress report“, 2 December 2004; „Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and deadlines“, 17 February 2006 (ketvirtasis pranešimas apie pažangą); „Single Euro Payments Area (SEPA) – From concept to reality“, 20 July 2007 (penktasis pranešimas apie pažangą). Daugiau informacijos apie BMEE poveikį finansinei integracijai žr. 2007 m. ECB leidinį „Financial integration in Europe“.

Mažmeninių mokėjimų rinkoje vis dar yra daug skirtumų

Eurosistema reformą paspartino

Sektorius davė sutikimą kurti BMEE

Buvo apibrėžti numatomi rezultatai ir nustatyta teisinė bazė

BMEE pradėjo veikti 2008 m. sausio mėn.

Finansinė integracija padeda Eurosistemai siekti savo tikslo

Eurosistema paspartino integracijos procesą

Būsiami prioritetai

nio debeto atsiskaitymus bendroje mokėjimų eurais erdvėje planuojama pradėti 2009 m. Taip, praėjus dešimčiai metų po euro įvedimo, pagaliau bus įdiegta mažmeninių mokėjimų eurais infrastruktūra. Per keletą metų pamažu bus panaikintos nacionalinės mokėjimo priemonės, o vietoj jų bus įgyvendinti pažangesni sprendimai. Tikimasi, kad ateityje SEPA toliau skatins mažmeninės bankininkystės rinkos integraciją ir našumą.

6.4. PAMOKOS IR PAŽANGA

Per paskutinius dešimt metų finansinė integracija euro zonoje gerokai pasistūmėjo į priekį. Labiau integruotos finansų rinkos padeda Eurosistemai veiksmingai įgyvendinti jos įgaliojimus ir siekti tikslų, o būtent prisidėti prie kainų ir finansinio stabilumo, sklandaus mokėjimų sistemų darbo ir ekonominio augimo užtikrinimo. Euro įvedimas tapo pagrindiniu finansinės integracijos skatinamuoju veiksmu. Be to, prie finansinės integracijos per pastaruosius dešimt metų daug prisidėjo Eurosistema.

Pirma, ECB sukūrė finansinės integracijos euro zonoje įvertinimo ir stebėjimo koncepciją ir periodiškai rengia finansinės integracijos apžvalgas savo metinėse ataskaitose apie finansinę integraciją Europoje. Taip ECB užtikrina stiprią empirinę finansinę integraciją skatinti numatytų veiksmų bazę, dalyvauja diskusijoje atitinkamais politikos klausimais ir padeda visuomenei geriau suprasti finansinės integracijos reikšmę ir su tuo susijusį Eurosistemos vaidmenį.

Antra, Eurosistema sėkmingai atlieka rinkoje kylančių finansinės integracijos iniciatyvų skatintojos vaidmenį daugelyje svarbių sričių. Ji tai daro, pavyzdžiui, skatindama didesnę trumpalaikių skolos vertybinių popierių rinkų integraciją per TEVP projektą ar mažmeninės bankininkystės rinkų integraciją per SEPA projektą.

Trečia, Eurosistema prisidėjo prie įvairių ES priemonių, skirtų su politika susijusioms finansinės integracijos kliūtims, kurti. Tokios priemonės, pavyzdžiui, skirtos vertybinių popierių ir bankininkystės rinkos integracijai skatinti kuriant daug išsamesnes ir nuoseklesnes finansinių paslaugų ir kliringo bei atsiskaitymo už vertybinius popierius Europos Sąjungoje teisinės, reguliavimo ir priežiūros sistemas.

Ketvirta, Eurosistema veiksmingai kaip priemonę naudoja centrinių bankų teikiamas paslaugas, kurios visų pirma yra skirtos jai padėti įgyvendinti uždavinius, susijusius su centrinių bankų sektoriumi, taip pat finansinei integracijai skatinti. Svarbiausi šio darbo pavyzdžiai – tai didelės vertės mokėjimų rinkos infrastruktūros integracija (sistemų TARGET ir TARGET2) ir bendra tarpvalstybinio įkaito pervedimo (KCBM) sistema. Jos abi yra naudojamos kaip įrankiai siekiant ir įtvirtinant beveik tobulą pinigų rinkos integraciją.

Eurosistema ketina toliau taikyti šias priemones, ypač tose srityse, kuriose finansinė integracija vis dar nepakankamai pažengusi į priekį, o būtent, vyriausybės obligacijų, akcijų ir mažmeninės bankininkystės rinkose. Šia prasme prioritetai yra tokie: i) teikti konsultacijas dėl galimo tolesnio ES finansinių paslaugų sistemos tobulinimo, o būtent, kai tai susiję su finansine priežiūra, mažmenine bankininkyste ir tarptautiniu vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo už vertybinius popierius kliūtimis; ii) pradėti naudoti Eurosistemos paslaugą (TARGET2-Securities), skirtą atsiskaitymams už vertybinių popierių sandorius, ir iii) padėti iki galo įdiegti SEPA. Galiausiai ECB ketina ir toliau plėtoti finansinės integracijos koncepcinį pagrindą ir jį išplėsti, kad jis apimtų finansinės raidos pažangos įvertinimą.



7. FINANSINIS STABILUMAS IR PRIEŽIŪRA

Padėti užtikrinti finansinį stabilumą yra viena iš pagrindinių Eurosistemos atsakomybės sričių dėl kelių priežasčių. Atsižvelgiant į centrinių bankų, kaip pinigų emitentų, vaidmenį, jie turi stebėti finansų institucijų, kurios yra jų pinigų politikos priešinės šalys, kokybę. Dar viena priežastis ta, kad efektyviam pinigų politikos perdavimui reikalinga stabili finansų sistema. Be to, centriniai bankai yra galutiniai saugios tarpės finansinių sandorių atsiskaitymui ir likvidumui finansų sistemoje sudarytojai. Galiausiai finansinis stabilumas taip pat skatina ekonominę veiklą. Be to, pastaraisiais dešimtmečiais vis svarbesnis tampa ryšys tarp ekonomikos augimo ir finansinio stabilumo, atsižvelgiant į labai didelę finansų sektoriaus plėtrą, palyginti su realiąja ekonomika. Tikėtina, kad ypač dideli finansinio tarpininkavimo proceso sutrikimai gali daryti įtaką makroekonomikai¹.

Per paskutinius dešimt metų Eurosistema reikšmingai prisidėjo prie finansinio stabilumo euro zonoje vykdydama savo pagrindinį tikslą – palaikyti kainų stabilumą. ECB pinigų politikos strategijos vidutinio laikotarpio orientacija užtikrino tai, kad kainų stabilumą galima palaikyti neįnešant nereikalingo kintamumo į ekonominę veiklą ir finansų rinkas. Be to, Eurosistema prisidėjo prie finansinio stabilumo dviem pagrindiniais būdais. Pirma, ji įvykdė daugybę uždavinių, siekdama paskatinti euro zonos finansų sistemos stabilumą. Antra, ji rėmė kompetentingas nacionalines ir ES institucijas joms vykdam uždavinius, susijusius su finansiniu stabilumu. Be to, Eurosistema prisidėjo tiesioginę atsakomybę už rinkos infrastruktūrą, ypač mokėjimo sistemų, priežiūrą. Tai yra užduotis, taip pat prisidedanti prie finansų sistemos stabilumo.

Šiame skyriuje pateikiama svarbiausių Eurosistemos laimėjimų šiose srityse apžvalga. Bendra atitinkamų veiklų aplinka trumpai apžvelgiant finansinio stabilumo koncepciją ir atitinkamą Eurosistemos vaidmenį aprašyta 7.1 skirsnyje. Eurosistemos indėlis į finansinį stabilumą įvertintas 7.2 skirsnyje, o Eurosistemos priežiūros vaidmuo aptartas 7.3 skirsnyje.

7.1. FINANSINIS STABILUMAS IR EUROSISTEMOS VAIDMUO

Iki šiol nėra bendros finansinio stabilumo apibrėžties. Ypač sunku pagrįstai tiksliai atskirti finansinio nestabilumo atvejį nuo akivaizdžios finansinės krizės. Pagal ECB taikomą apibrėžtį, finansinis stabilumas yra tokia padėtis, kai finansų sistema, kurią sudaro finansiniai tarpininkai, rinkos ir rinkų infrastruktūros, geba įveikti šokus ir sureguliuoti finansinį nesubalansuotumą².

Įgyvendinti ir palaikyti finansinį stabilumą yra pirma ir svarbiausia rinkos dalyvių, kurie turi efektyviai vertinti ir valdyti savo rizikas bei įveikti savo sandorių finansinius padarinius, atsakomybė. Tačiau rinkos dalyviai neatsižvelgia į galimą sistemine riziką, kuri gali atsirasti dėl jų veiklos. Todėl taip pat egzistuoja vieša sistema, leidžianti išvengti ir valdyti galimas finansų krizes, kurios tikslas – neleisti finansinėms problemoms kelti grėsmę finansų ir ekonominės sistemos bendram stabilumui, kiek įmanoma mažinant rinkos mechanizmo iškraipymus. Šią sistemą sudaro reguliarus finansinio stabilumo stebėjimas ir vertinimas, finansinis reguliavimas ir priežiūra, rinkos infrastruktūrų priežiūra ir galimos krizių valdymo priemonės.

Finansinis stabilumas yra sudėtinga sąvoka...

...ir visų pirma privataus sektoriaus atsakomybės sritis

¹ Tommaso Padoa-Schioppa (2002). „Central banks and financial stability: exploring a land in between“. Politikos darbo grupės įvadinis straipsnis Antroje ECB centrinių bankų konferencijoje „Europos finansų sistemos pertvarkymas“, vykusioje 2002 m. spalio 24–25 d.

² Žr. specialųjį straipsnį „Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges“ 2005 m. birželio mėn. ECB finansinio stabilumo apžvalgoje.

Eurosistema vykdo dvi pagrindines funkcijas šiose srityse. Pirma, ji vykdo tam tikrus finansinio stabilumo uždavinius euro zonos lygiu, tokius kaip finansinio stabilumo euro zonoje stebėjimas ir vertinimas, rinkos operacijos, kuriomis siekiama neutralizuoti bendrus finansinius šokus bei mažinti įtampą euro zonos pinigų rinkoje. Antra, Eurosistema prisideda prie kompetentingų nacionalinių ir ES institucijų finansinio stabilumo politikos, susijusios su finansinio stabilumo stebėjimu ir vertinimu, finansiniu reguliavimu ir priežiūra bei krizių valdymu, apibrėžties. Be to, Eurosistema prižiūri rinkų infrastruktūras, kaip dalį savo pagrindinės užduoties skatinti sklandų mokėjimo sistemų veikimą. Tolesniuose skirtniuose visapusiškai įvertinamas Eurosistemos indėlis į finansinį stabilumą ir jos vaidmuo prižiūrint rinkų infrastruktūras.

7.2. INDĖLIS Į FINANSINĮ STABILUMĄ

INSTITUCINĖ SANDARA

Nacionalinė kompetencija
finansinio stabilumo
sirtyje...

Ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) sukūrimas lėmė skirtingas pinigų politikos ir finansinio stabilumo institucines sandaras euro zonoje. Nors atsakomybė už pinigų politiką buvo perkelta iš nacionalinio į supranacionalinį lygį (žr. 2 skyrių), atsakomybė už priemones, užtikrinančias finansinį stabilumą, ir toliau įgyvendinama nacionaliniu lygiu. Be to, kitaip negu kai kuriose Eurosistemos šalyse, kuriose už bankų veiklos riziką ribojančią priežiūrą³ yra atsakingi arba ją vykdo centriniai bankai, EPS centrinės bankininkystės ir priežiūros funkcijos buvo atskirtos, nes ECB ir Eurosistemai nebuvo suteikta tiesioginės priežiūros kompetencija.

...didina tarptautinio
bendradarbiavimo būtinumą

Ši specifinė institucinė sistema, kuriai būdinga sudėtingesnė negu pinigų politikos sandara, lėmė būtinumą glaudžiai bendradarbiauti: i) Eurosistemoje – ECB ir nacionaliniams centriniams bankams siekiant stebėti ir veiksmingai neutralizuoti galimas rizikas finansiniam stabilumui visoje euro zonoje ir ii) Eurosistemai ir nacionalinėms priežiūros institucijoms, siekiant užtikrinti centrinės bankininkystės ir priežiūros funkcijų glaudų koordinavimą užtikrinant finansinį stabilumą.

Sutartyje numatyti
bendradarbiavimo
mechanizmai...

Europos Sąjungos sutartis (Mastrichto sutartis) numato konkrečius bendradarbiavimo mechanizmus šiuo atžvilgiu. Pirma, Eurosistema turi „prisidėti prie to, kad kompetentingos institucijos galėtų sklandžiai vykdyti savo politiką, susijusią su kredito įstaigų veiklos riziką ribojančia priežiūra ir finansų sistemos stabilumu“⁴. Antra, ECB privalo būti konsultuojamas dėl bet kurio siūlomo Bendrijos akto ar bet kurio nacionalinių institucijų teisinės nuostatos projekto, kuris yra susijęs su jo kompetencijos sritimi. ECB taip pat gali patarti ir būti konsultuojamas Tarybos, Komisijos ir kompetentingų nacionalinių institucijų dėl Bendrijos teisės aktų, susijusių su kredito įstaigų veiklos riziką ribojančia priežiūra ir finansų sistemos stabilumu, apimties ir įgyvendinimo⁵. Galiausiai Sutartis numato galimybę perduoti konkrečias priežiūros užduotis ECB po to, kai bus priimta supaprastinta procedūra ir nekeičiant Sutarties⁶. Šia nuostata, kuri kol kas nebuvo taikoma, būtų galima pasinaudoti, jeigu, esant dabartiniams instituciniams bendradarbiavimo mechanizms, nepavyktų pasiekti sklandžios ir veiksmingos tarpusavyo sąveikos tarp institucijų.

³ ES valstybių narių priežiūros struktūros labai skiriasi ir centrinių bankų dalyvavimu, ir priežiūros atsakomybės paskirstymu finansų sektoriams. Pavyzdžiui, nors kai kuriose šalyse priežiūros funkcijos paskirstytos pagal sektorius, kitose šalyse yra centralizuota bankų, draudimo ir vertybinių popierių sektorių finansų priežiūra, kai yra tik viena priežiūros institucija. Susitarimų ES šalyse pastarojo meto apžvalga (2006) pateikta ECB leidinyje „Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries“. Jis yra paskelbtas ECB interneto svetainėje (http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf).

⁴ Europos Sąjungos sutarties 105 straipsnio 5 dalis.

⁵ ECBS Statuto 25 straipsnio 1 dalis.

⁶ Sutarties 105 straipsnio 6 dalis ir ECBS statuto 25 straipsnio 2 dalis.

Eurosistema vykdo savo mandatą finansinio stabilumo srityje padedant Bankų priežiūros komitetui (BPK), kurį įkūrė ECB valdančioji taryba 1998 m. BPK sudaro ECB ir Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų aukšto lygio atstovai, taip pat tų Eurosistemos šalių, kuriose nacionalinio centrinio banko mandatas nenumato bankų priežiūros, nacionalinių bankų priežiūros institucijų atstovai. Be to, į BPK įeina tų ES šalių, kurios nėra įvedusios bendrosios valiutos, centrinių bankų ir priežiūros institucijų atstovai. Toks įvairus atstovavimas susijęs su tuo, kad nacionalinė atsakomybė už finansinį stabilumą ir priežiūrą yra vykdoma pagal suderintą Europos Sąjungos reguliavimo sistemą ir bendrosios rinkos principus⁷.

RINKOS APLINKA

ECB ir Eurosistemos vaidmuo bei uždaviniai užtikrinant finansinį stabilumą suformuluoti tarpvalstybinės finansinės integracijos bendros pažangos (kaip buvo aptarta 6 skyriuje), vis dinamiškesnio finansų sistemos pobūdžio ir jos didėjančio sudėtingumo sąlygomis.

Finansinė integracija didina rizikos pasidalijimo ir išskaidymo galimybes, finansų rinkų likvidumą ir galimybes, taip prisidedama prie finansų sistemos atsparumo. Tačiau ji taip pat didina finansų sistemos atsparumą trikdžiams, kurie gali būti tarptautiniai savo kilme ar pobūdžiu. Tai skatina nuolat didinti keitimąsi informacija tarp šalių bei stiprinti bendradarbiavimą tarp centrinių bankų ir priežiūros institucijų, ypač atsižvelgiant į didėjančią didelių daugianacionalinių ES bankų grupių skaičių.

Be to, spartus finansinių inovacijų tempas kartu su gilėjančia finansine integracija sumažino skirtumus tarp finansų tarpininkų, rinkų ir rinkos infrastruktūrų, taip pat tarp įvairių finansų rinkų segmentų. Šiuo požiūriu svarbūs pokyčiai yra didesnis bankų dalyvavimas kapitalo rinkose (pvz., per bankų paskolų pavertimą vertybiniais popieriais, kredito rizikos perdavimo priemonės ir sudėtingus struktūrizuotus finansinius produktus), didėjantis finansinių konglomeratų vaidmuo, augantis komercinių bankų vaidmuo teikiant infrastruktūros paslaugas ir didėjantis nereguliuojamų subjektų dalyvavimas finansų rinkose ir infrastruktūrose.

Dėl to būtina nuolat plėtoti ir atnaujinti stebėjimo, analizavimo ir reagavimo į galimas rizikas finansų sistemoje sistemą, atsižvelgiant į įvairias sąsajas tarp jos sudedamųjų dalių bei atitinkamų pokyčių. Šiam uždaviniui reikia vis daugiau pastangų.

...parengti padedant BPK

Finansinė integracija skatina glaudesnę tarptautinį bendradarbiavimą

Dinamiška ir sudėtinga finansų sistema...

...verčia labiau saugoti finansinį stabilumą

⁷ Daugiau informacijos apie BPK žr. Lucas Papademos (2007) straipsnį „The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU“, Kreditwesens, Vol. 8, p. 28–31.

PAGRINDINIAI EUROSISTEMOS LAIMĖJIMAI

FINANSINIO STABILUMO STEBĖJIMAS IR VERTINIMAS

Į ateitį orientuota finansinio stabilumo perspektyva

ECB nuomone, finansinio stabilumo užtikrinimui būdingas svarbus į ateitį orientuotas aspektas: galimi finansinių rizikų šaltiniai ar pažeidžiamos vietos, tokios kaip neefektyvus finansinių išteklių paskirstymas, neteisingas finansinių rizikų žalos įvertinimas arba neteisingas jų valdymas, turi būti nustatytos kiek įmanoma anksčiau, kol nesukėlė netvaraus ir galimai žalingo finansų sistemos nesubalansuotumo. Kartu naudinga pamėginti įvertinti tokių pažeidžiamų finansų vietų mastą ir galimą jų poveikį bendram finansų sistemos stabilumui. Tai ypač padeda privačiam ir viešajam sektoriui labiau sukonzentruoti savo veiksmus į tas rizikas, kurios gali labiau pažeisti finansinį stabilumą.

Įvertinamos visos finansų sistemos sudedamosios dalys

Todėl Eurosistema reguliariai stebi ir vertina galimus rizikos finansų sistemai šaltinius ir jos silpnąsias vietas, siekdama nustatyti beatsirandantį nesubalansuotumą ankstyvame etape ir suteikti pagrindą imtis numatytų veiksmų padėčiai taisyti, tokių kaip intensyvesnė finansinė ar rinkos priežiūra.

Sujungtos makroekonominės ir mikroekonominės rizikos ribojimo politikos išvalgos

Šiuo atžvilgiu Eurosistema daug dėmesio skiria bankų sektoriaus atsparumui, kuriam tenka esminis vaidmuo vykdant ir perduodant pinigų politiką, mokėjimo sistemoje ir taupančiųjų lėšas skiriant investuotojams. Kartu ši analizė yra papildoma platesniu įvertinimu, įvertinant kitas finansų sistemos sudedamąsias dalis, tokias kaip rinkos, nebankinės finansinių tarpininkų institucijos ir infrastruktūros, atsižvelgiant į didėjančią šių sudedamųjų dalių vaidmenį šioje sistemoje ir jų glaudžias sąsajas su bankais. Be to, Eurosistema teikia didelę reikšmę glaudžiam bendradarbiavimui su priežiūros institucijomis stebint finansinį stabilumą, siekdama sujungti makroekonominės ir mikroekonominės rizikos ribojimo politikos išvalgas. Šiuo požiūriu lemiamas vaidmuo tenka BPK kaip forumui dalijantis žiniomis ir patirtimi centrinės bankininkystės ir priežiūros srityse.

Eurosistemos veikla grindžiama trim ramsčiais:

pusmetine finansinio stabilumo euro zonoje apžvalga...

Eurosistemos veikla stebint ir vertinant finansinį stabilumą yra grindžiama trim ramsčiais.

Pirma, 2000 m. ECB pradėjo kurti išsamią sistemą, skirtą galimoms rizikoms visoje euro zonos finansų sistemoje ir jos pažeidžiamumui vertinti. Šiuo vertinimu siekiama nustatyti euro zonos institucijų, rinkų ir infrastruktūrų individualų ir kolektyvinį tvirtumą, nustatyti pagrindinius rizikos ir pažeidžiamumo šaltinius, galinčius sukelti problemų finansų sistemos stabilumui ateityje, bei įvertinti finansų sistemos gebėjimą susidoroti su problemomis, jei šios rizikos taptų realios. Nuo 2004 m. gruodžio mėn. šio sistemingo vertinimo rezultatai pateikiami pusmetinėje „Finansinio stabilumo apžvalgoje“ (FSA), duomenys kuriai gaunami iš BPK. Kaip ir kitų panašių visame pasaulyje leidžiamų centrinių bankų leidinių, pagrindinis FSA tikslas yra skatinti finansų sektoriaus ir visuomenės supratimą apie pokyčius, susijusius su euro zonos finansų sistemos stabilumu. Be to, pateikiant rizikos šaltinių ir pažeidžiamumo, kurie gali turėti įtakos finansiniam stabilumui, apžvalgą, šia ataskaita taip pat siekiama padėti mažinant finansinę įtampą ar pirmiausia neleidžiant joms kilti.

...metine ES bankų sektoriaus makroekonominės rizikos ribojimo politikos ir struktūrine analize

Antra, nuo 1999 m. BPK reguliariai atlieka ES bankų sektoriaus makroekonominės rizikos ribojimo politikos analizes, kurių išvados nuo 2003 m. skelbiamos metinėje ataskaitoje „ES bankų sektoriaus stabilumas“. Be to, BPK reguliariai apžvelgia struktūrinius pokyčius ES bankų sektoriuje, susijusius su centriniais bankais ir jų priežiūros institucijomis. Šio darbo rezultatas – metinė ataskaita „ES bankų struktūros“. Pirmą kartą ji paskelbta 2002 m. BPK makroekonominėse rizikos ribojimo politikos ir

struktūrinėse analizėse remiamasi suvestine statistine informacija, gaunama iš ES centrinių bankų bei priežiūros institucijų, kuri yra papildoma kokybine ir kiek įmanoma labiau į ateitį orientuota informacija iš BPK narių.

Trečia, ECB ir Eurosistema kartu su kitais ES centriniais bankais taip pat dalyvauja ir prisideda prie kitų institucijų ir organų, stebinių finansinį stabilumą Europoje ir visame pasaulyje, darbo. ES lygiu tai ypač susiję su parama Ekonomikos ir finansų komitetui (EFK), kuris nuo 2003 m. du kartus per metus apžvelgia finansinio stabilumo klausimus savo Finansinio stabilumo grupėje (FSG) ir yra atsakingas už Ecofino tarybos diskusijų apie šiuos reikalus rengimą⁸. Pasaulio lygiu ECB ir Eurosistemos nacionaliniai centriniai bankai vėlgi kartu su kitais ES centriniais bankais aktyviai dalyvauja Tarptautinio valiutos fondo, Finansinio stabilumo forumo, Pasaulio finansų sistemos komiteto ir Tarptautinių atsis-kaitymų banko stebėjimo veikloje.

Nepaisant šių esminių laimėjimų, Eurosistemos finansinio stabilumo stebėjimo ir vertinimo sistema būtina toliau tobulinti. Šiuo požiūriu svarbus iššūkis – ne tik Eurosistemai, bet ir centriniams bankams bei priežiūros institucijoms visame pasaulyje – yra susijęs su geresnių kiekybinių metodų, skirtų finansinio stabilumo rizikoms nustatyti ir galimam šių rizikų tapimo realiomis poveikiui įvertinti, kūrimu. Tai yra sunkus uždavinys, nes kiekybiškai įvertinti finansinio stabilumo tikslą nėra paprasta, o atitinkama analitinė sistema su atitinkamais rodikliais, modeliais ir metodikomis savaime yra itin sudėtingas uždavinys. Be to, nuolatinis spartus finansų sistemos transformavimas kartu su finansinėmis inovacijomis pateikia papildomų iššūkių kuriant atitinkamą analitinę sistemą. Ypač dėl kai kurių naujų finansinių priemonių sudėtingumo, tarpsektorinio rizikų perskirstymo ir didėjančio skaičiaus nebankinių finansinių institucijų neskaidrių sandorių finansų sistemos modeliavimas, taip pat rizikų stebėjimas ir vertinimas tapo daug sudėtingesnis⁹. Nors šie iššūkiai vertinimui yra didžiuliai, svarbu pripažinti, kad pastaraisiais metais padaryta didelė pažanga.

Pusmetinėje FSA analizės pamažu tapo išsamios, ypač finansų rinkų ir finansinių institucijų analizės. To pavyzdžiai – didelių ir kompleksinių bankų grupių pozicijų, susijusių su įmonių sektoriaus kredito rizika, kiekybinio įvertinimo metodai, bankų patiriamų kitų rizikų įvairių rodiklių kūrimas, alternatyvaus kolektyvinio investavimo subjektai ir draudimo įmonės, taip pat finansų rinkų veiklos rodikliai, skirti galimam finansiniam nesubalansuotumui parodyti. Kita svarbi šių pastangų dalis skirta euro zonos finansų sistemos makrotestų nepalankiausiomis sąlygomis atlikimo metodikoms sukurti. Pagrindinis tokių testų tikslas – įvertinti ekstremalių įvykių ar didelių šokų galimą poveikį finansų sistemai sąnaudų atžvilgiu. Galiausiai tokia testavimo nepalankiausiomis sąlygomis sistema padėtų kiekybiškai įvertinti rizikas ir nustatyti jų prioritetus pagal svarbą, leistų labiau susikoncentruoti į finansinio stabilumo stebėjimą ir vertinimą. Be to, visiškai įgyvendinus makrotestus nepalankiausiomis sąlygomis, jie galėtų padėti Eurosistemai gerinti jos finansinio stabilumo stebėjimo vidaus nuoseklumą, taigi ir ateities matmenį. Per paskutinius keletą metų ECB glaudžiai bendradarbiavo su BPK siekdamas rasti būdų, kaip ypač sustiprinti testavimo nepalankiausiomis sąlygomis tarptautinį aspektą. Šis aspektas darosi vis aktualesnis, nes euro zona tampa vis labiau finansiškai integruota ir didėja finansų institucijų tarpvalstybinės veiklos svarba¹⁰.

⁸ Nors įprastinės sudėties EFK sudaro ES finansų ministerijų, nacionalinių centrinių bankų, ECB ir Komisijos atstovai, į išplėstinės sudėties EFK įeina ir BPK bei ES priežiūros komitetas, įsteigtas pagal *Lamfalussy* metodą, pirmininkai (žr. kitą skirsnį apie finansinį reguliavimą ir priežiūrą).

⁹ Žr. specialųjį straipsnį „Measurement challenges in assessing financial stability“ 2005 m. gruodžio mėn. ECB finansinio stabilumo apžvalgoje.

¹⁰ Žr. John Fell pranešimą (2007) „Challenges for EU-wide macro stress-testing“, skaitytą 2007 m. liepos 12–13 d. ECB konferencijos testavimo nepalankiausiomis sąlygomis ir finansinių krizių modeliavimo pratybų klausimais metu. Paskelbtas ECB interneto svetainėje (http://www.ecb.int/pub/pdf/other/bop_intinvpos-2006en.pdf).

...indėliu į ES ir pasaulio finansinio stabilumo stebėjimą

Finansinio stabilumo vertinimo kiekybiniai iššūkiai...

...reikalauja nuolat gerinti Eurosistemos metodus

Būtinumas gausinti informaciją ir gerinti jos kokybę

Tikslas užtikrinti finansų institucijų bendrą saugumą ir patikimumą

ECB ir Eurosistemos konsultacijos ir indėlis...

...į ES finansinių paslaugų reguliavimo sistemą

...į ES finansinio reguliavimo ir priežiūros sandarą

Dar vienas svarbus iššūkis – sukurti atitinkamą informacijos infrastruktūrą, kuri padėtų stebėti ir vertinti finansinį stabilumą, o ypač gerinti keitimąsi informacija per BPK ir Statistikos komitetą, įskaitant visos ES bankų sistemos konsoliduotų bankų duomenų metinį rinkinį. Riboti duomenys ir jų kokybė yra pagrindinės kliūtys toliau kuriant finansinio stabilumo kiekybinio vertinimo sistemas. Todėl labai svarbu gausinti turimus aukštos kokybės duomenis.

FINANSINIS REGULIAVIMAS IR PRIEŽIŪRA

Darant prielaidą, kad privataus sektoriaus veiksmais gali nepavykti užkirsti kelio finansinio nesubalansuotumo atsiradimui, ES reguliavimo ir priežiūros sistema siekiama skatinti bendrą finansinių institucijų saugumą ir patikimumą. Bankų veiklos rizikos ribojimo reikalavimai, susiję su kapitalo palai-komosiomis atsargomis, geriausia rizikos valdymo praktika ir viešas atskleidimas šiuo atžvilgiu yra pagrindinės priemonės.

Eurosistema aktyviai dalyvauja šiame darbe, nes jos finansų sistemos makroekonominės rizikos ribojimo ir struktūrinė analizė bei priežiūros institucijų mikroekonominės rizikos ribojimo vertinimas vienas kitą sustiprina. Atitinkamai ECB ir Eurosistema teikia konsultacijas ES reguliavimo ir priežiūros sistemos kūrimo klausimais bei dalyvauja ją kuriant. Taip pat ECB priklauso patariamasis vaidmuo finansinio reguliavimo ir priežiūros teisės aktų siūlomų pakeitimų nacionaliniu lygiu atžvilgiu.

Pastaraisiais metais ECB ir Eurosistema padarė svarbų indėlį tobulinant ES finansinių paslaugų reguliavimo sistemą. Vienas toks indėlis buvo susijęs su 1999 m. Finansinių paslaugų veiksmų planu (FPVP), padėjusiu sukurti modernizuotą ir išsamesnę ES finansinių paslaugų reguliavimo sistemą (žr. 6 skyrių). ECB prisidėjo prie FPVP sudarymo teikdamas formalias nuomones apie įvairius teisinius Komisijos siūlymus ir dalyvaudama techniniuose komitetuose. Tęsdama šį darbą, Eurosistema prisidėjo prie ES finansinių paslaugų politikos strategijos 2005–2010 m., išspausdintos kaip Komisijos Baltoji knyga 2005 m. gruodžio mėn., suformulavimo¹¹. ECB ir Eurosistema ir toliau prisideda prie Baltosios knygos įgyvendinimo bei dalijasi žiniomis ir patirtimi ją įgyvendinant¹².

Be to, Eurosistema aktyviai dalyvauja nuolatiniam ES finansinio reguliavimo ir priežiūros institucinės sandaros kūrimo darbe. Ji ypač remia finansinio reguliavimo ir priežiūros „Lamfalussy sistemą“, kuria siekiama veiksmingesnio ir lankstesnio ES teisinių sprendimų priėmimo proceso ir reguliavimo ir priežiūros sistemos visose valstybėse narėse (žr. 6 skyrių). ECB taip pat atlieka aktyvų vaidmenį kaip stebėtojas *Lamfalussy* sistemos veikimo bankų ir vertybinių popierių sektorių antrojo lygio komitetuose ir kaip bankų sektoriaus trečiojo lygio komiteto narys. Galiausiai Eurosistema prisideda prie *Lamfalussy* sistemos veikimo nuolatinio stebėjimo¹³.

¹¹ Žr. 2005 m. rugpjūčio 1 d. leidinį „European Commission’s Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010). Eurosystem contribution to the public consultation“. Paskelbtas ECB interneto svetainėje (http://www.ecb.int/pub/legal/l_33720011220en00490051.pdf).

¹² Pavyzdžiui, Eurosistema sureagavo į Komisijos konsultacijas dėl galimų veiksmų investicinių fondų ir hipotekos kredito atžvilgiu.

¹³ Svarbi šio indėlio sudėdomoji dalis buvo susijusi su Komisijos 2005 m. *Lamfalussy* sistemos veikimo apžvalga vertybinių popierių rinkų teisės aktų atžvilgiu. Žr. 2005 m. vasario 17 d. dokumentą „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Contribution to the Commission’s Public Consultation“. Paskelbtas ECB interneto svetainėje (<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf>). Eurosistema taip pat dalyvavo rengiant Finansinių paslaugų komiteto ataskaitą apie finansų priežiūrą, kuri buvo baigta rengti 2006 m. vasario mėn. ir patvirtinta Ecofino tarybos 2006 m. gegužės mėn. Vėliau Eurosistema prisidėjo rengiant pirmąją išsamią *Lamfalussy* sistemos finansų sektoriuose apžvalgą. Žr. 2007 m. lapkričio 30 d. dokumentą „Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution“. Paskelbtas ECB interneto svetainėje (http://www.ecb.int/pub/legal/l_33720011220en00490051.pdf).

Pirmą išsamią *Lamfalussy* metodo veikimo peržiūrą visuose finansų sektoriuose 2007 m. gruodžio mėn. atliko Ecofinas. Šiame vertinime dalyvavo įvairūs ES komitetai ir forumai bei Eurosistema. Po peržiūros pabrėžta, kad *Lamfalussy* sistema paskatino didžiulę pažangą ES teisės aktų priėmimo proceso efektyvumo ir skaidrumo atžvilgiu bei kuriant nuoseklesnę reguliavimo ir priežiūros sistemą. Tačiau dar reikia labiau suderinti visų valstybių narių rezultatus priežiūros srityje. Todėl manoma, jog reikia gerinti *Lamfalussy* metodo veikimą: i) suteikiant nacionalinėms priežiūros institucijoms Europos mandatą; ii) mažinant šalių galimybes pasirinkti ES taisykles ir traktuoti jas savo nuožiūra bei siekiant finansinės atskaitomybės reikalavimų didesnės konvergencijos ir iii) didinant *Lamfalussy* trečiojo lygio komitetų vaidmenį vykdant priežiūros konvergenciją ir bendradarbiaujant, taip pat didinant priežiūros specialistų kolegijų vaidmenį tarptautinių grupių priežiūros srityje¹⁴. Ecofinas spęs dėl praktinių priemonių taikymo įgyvendinant šiuos prioritetus 2008 m. birželio mėn. susitikime.

FINANSINIŲ KRIZIŲ VALDYMAS

Nepaisant esminės pažangos gerinant tarptautinę finansų krizių prevenciją, negalima atmesti finansinių neramumų, galinčių turėti padarinių tarptautiniam finansiniam stabilumui, galimybės. Privataus sektoriaus sprendimas, kaip spręsti atitinkamas finansines problemas, vėl yra pagrindinė išeitis. Jei privataus sektoriaus veiksmai pasirodytų nepakankami sureguliuoti krizę, galima būtų pamąstyti ir apie papildomas viešojo sektoriaus priemones. Tačiau toks galimas viešojo sektoriaus dalyvavimas yra jo paties valia ir pagrįstas „konstruktyvaus neapibrėžtumo“ koncepcija, kaip priešprieša moralinės žalos rizikai.

Atsakomybės už krizių valdymą paskirstymas tarp Eurosistemos, nacionalinių centrinių bankų, priežiūros institucijų ir finansų ministerijų priklauso nuo to, kokia yra krizė – likvidumo ar mokumo.

Bendrosios likvidumo krizės metu ECB, vykdydamas savo likvidumo operacijas (žr. 3 skyrių), gali prisidėti prie tvarkingo pinigų rinkos veikimo, remdamasis Eurosistemos lygiu suderintomis operacinėmis procedūromis. Be to, nacionaliniai centriniai bankai gali teikti – laikinai ir už atitinkamą užstatą – likvidumo pagalbą nenumatytais atvejais (LPNA) nelikvidžioms, bet mokioms kredito įstaigoms. Galimą LPNA teikia kompetentingas NCB savo nuožiūra, vadovaudamasis Sutartyje nustatytais sąlygomis, susijusiomis su piniginių finansavimo draudimu, ir tik išimtiniais atvejais. Nacionaliniai centriniai bankai gali laikyti tokios pagalbos teikimą pateisinama dėl galimo sisteminio poveikio, kurį lėmė jo išplitimas per kitas finansų institucijų ar rinkų infrastruktūras, prevencijos ar sušvelninimo priežasčių. 1999 m. Eurosistema susitarė dėl konkrečių keitimosi informacija procedūrų, kai LPNA teikia Eurosistemos nacionalinis centrinis bankas. Šiomis procedūromis siekiama užtikrinti, kad tokios nacionalinio centrinio banko, kuris prisiima išlaidas ir riziką, intervencijos poveikį būtų galima valdyti tokiu būdu, kuris leistų palaikyti atitinkamą bendros pinigų politikos poziciją.

Privatus sektorius kaip
priešakinė gynybinė linija

Eurosistemos vaidmuo...

...likvidumo krizių metu...

¹⁴ Šie prioritetai taip pat buvo pabrėžti minėtame Eurosistemos vertinime, kaip veikia *Lamfalussy* metodas. Daugiau informacijos žr. 2008 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Developments in the EU arrangements for financial stability“.

...ir mokumo krizių metu

Mokumo krizės metu pagrindinė atsakomybė už krizės valdymą ir sprendimą tenka finansų ministrams, sprendžiantiems dėl galimo finansinės paramos teikimo, ir priežiūros institucijoms, galinčioms taikyti išskirtines priežiūros priemones stabilizuoti problemų turinčią instituciją arba nuspręsti ją likviduoti.

Nepaisant to, kokia yra finansinė krizė – likvidumo ar mokumo, Eurosistema gali paremti pastangas suvaldyti krizę naudodamasi savo analitine patirtimi ir žiniomis, sukauptomis stebint finansinį stabilumą ir vertinant galimus finansinių neramumų sukėlimo finansų sistemoje šaltinius bei galimus padarinius jos stabilumui. Be to, jei likvidumo ar mokumo krizė daro įtaką rinkos infrastruktūros veikimui, Eurosistema gali imtis priemonių užtikrinti, kad šios infrastruktūros ir toliau veiktų sklandžiai.

Labai svarbi efektyvi institucijų tarpusavio sąveika

Atsižvelgiant į gerai suplanuotą ir laiku atliekamą veiksmų finansinės krizės metu būtinumą, labai svarbi sklandi ir efektyvi visų kompetentingų institucijų – centrinių bankų, priežiūros institucijų ir finansų ministerijų – tarpusavio sąveika. Tai yra labai sunkus uždavinys ES mastu dėl didelio dalyvaujančių institucijų skaičiaus. Be to, nors reikalinga aiškiai apibrėžta atsakomybė ir struktūra palengvinti keitimąsi informacija ir bendradarbiavimą, nėra universalus būdas, kaip valdyti krizes, nes kiekviena finansinė krizė yra unikali. Be to, norint apsisaugoti nuo moralinės žalos rizikos, labai svarbu lankstumas ir diskretiškumas.

Patobulintas ES krizių valdymas...

Tačiau per pastarąjį dešimtmetį daug nuveikta gerinant ES krizių valdymo priemones. Eurosistema aktyviai prisidėjo prie trijų šiuo atžvilgiu pagrindinių veiklos sričių, susijusių su: i) krizių valdymo teisiniu pagrindu, būtent 2006 m. Kapitalo reikalavimų direktyvos (KRD) ir 2002 m. Finansinių konglomeratų direktyvos, aiškinimu; ii) savanoriško institucijų bendradarbiavimo priemonių kūrimu ir tolesniu tobulinimu Supratimo memorandumo (SM) ES lygiu forma ir iii) krizių modeliavimo pratybomis ir ES, ir Eurosistemos lygiu, siekiant gerinti esamas teises bei neformalias priemones ir bendrą pasirėngimo lygį sprendžiant krizes¹⁵.

...įgyvendinamos tolesnės iniciatyvos

Svarbus žingsnis toliau gerinant ES krizių valdymo priemones buvo žengtas 2007 m. spalio mėn. Ecofinui nubrėžus strategines gaires dėl ES finansinio stabilumo priemonių¹⁶. Šių gairių pagrindinės sudedamosios dalys yra šios: i) patvirtinti tarptautinio krizių valdymo bendruosius principus, taip pat bendrą analitinę finansinių krizių vertinimo sistemą, sukurtą BPK ir Europos bankų priežiūros institucijų komiteto (EBPIK); formaliai tai buvo pasiekta ES finansų ministrams, centrinių bankų valdytojams ir bankų priežiūros institucijoms pasirašius naują Supratimo memorandumą 2008 m. balandžio mėn.; ii) dar labiau patobulinti šią sistemą per konkrečius susitarimus dėl tarptautinių institucijų tarp suinteresuotųjų institucijų; iii) pakviesti Komisiją, glaudžiai bendradarbiaujant su valstybėmis narėmis, įvertinti galimus tolesnius buveinės–priimančiųjų šalių paaiškinimus dėl krizių valdymo priemonių KRD ir iki 2008 m. pabaigos pateikti pasiūlymus šiuo atžvilgiu ir iv) paprašyti Komisiją įvertinti turto perdavimo bankų grupėse, ES likvidavimo direktyvos bei indėlių garantijų schemų vaidmens ir viešojo sektoriaus paramos krizių metu galimą reguliavimo patobulinimą.

¹⁵ Šių trijų veiklos sričių apžvalga pateikta 2007 m. vasario mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „The EU arrangements for financial crisis managements“.

¹⁶ Šios gairės buvo grindžiamos rekomendacijomis EFK specialiosios darbo grupės ES finansinio stabilumo priemonių klausimais – sudarytos 2006 m. balandžio mėn. iš finansų ministerijų, nacionalinių centrinių bankų, priežiūros institucijų, ECB ir Komisijos aukšto lygio atstovų 2006 m. rugsėjo mėn. aptarti tarptautinių finansinių krizių ES turimų sprendimo priemonių galimą išaiškinimo ir pagerinimo apimtį, ypač atsižvelgiant į pamokas, gautas organizuotų krizių modeliavimo visoje ES pratybų metu. Daugiau informacijos apie Ecofino gaires ir atitinkamas paskesnes priemones žr. 2008 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Developments in the EU arrangements for financial stability“.

1 lentelė. Svarbiausi Eurosistemos darbai finansų sistemos srityje

Sritis	Lygis	Pagrindinė Eurosistemos veikla
Finansinio stabilumo stebėjimas ir vertinimas		
Euro zonos finansų sistemos vertinimas	Euro zona	Pusmečio ECB „Finansinio stabilumo apžvalga“
ES bankų sektoriaus makroekonominės rizikos politikos analizė	ES	ECB metų ataskaita „ES bankų sektoriaus stabilumas“
ES bankų sektoriaus struktūrinė analizė	ES	ECB metų ataskaita „ES bankų struktūros“
ES finansinio stabilumo stebėjimas	ES	Dalyvavimas EFK–FSG ir Ecofino diskusijose
Makrotestavimas nepalankiausiomis sąlygomis	ES/euro zona	Dalyvavimas kuriant makrotestavimą nepalankiausiomis sąlygomis visoje zonoje
Finansinis reguliavimas ir priežiūra		
Bendra ES finansinių paslaugų strategija	ES	Dalyvavimas viešuose politikos svarstymuose (pvz., dėl ES finansinių paslaugų politikos strategijos 2005–2010 m.)
Kai kurios teisės aktų iniciatyvos	ES	Formalios ECB nuomonės ir techninis indėlis (per <i>Lamfalussy</i> antrojo lygio komitetus vertybinių popierių ir bankų sektoriuose)
Nuoseklus ES taisyklių įgyvendinimas	ES	Dalyvavimas kuriant bankų sektoriaus bendrus priežiūros standartus ir praktiką (per <i>Lamfalussy</i> trečiojo lygio komitetą, EBPIK)
ES priežiūros sistemos tobulinimas	ES	Dalyvavimas viešuose politikos svarstymuose (pvz., 2007 m. <i>Lamfalussy</i> sistemos apžvalgoje)
Finansinių krizių valdymas		
ES teisinių pagrindų gerinimas	ES	Formalios ECB nuomonės ir techninis indėlis (per <i>Lamfalussy</i> antrojo lygio komitetus)
Likvidumo pagalba nenumatytais atvejais (LPNA)	Euro zona	Atitinkamų LPNA operacijų, kurias turi vykdyti nacionaliniai centriniai bankai ir esamos pinigų politikos pozicijos atitikimo Eurosistemos vertinimas
Sisteminis finansinės krizės vertinimas	ES	BPK–EBPIK bendra analitinė sistema
ES centrinių bankų, finansų ministerijų ir priežiūros institucijų bendradarbiavimas	ES	Dalyvavimas rengiant 2003 m., 2005 m. ir 2008 m. supratimo memorandumus
		Aktyvus dalyvavimas kuriant bendrą ES finansinio stabilumo priemonių (pvz., 2007 m. Ecofino gairių) gerinimo strategiją
		Dalyvavimas kuriant ir vykdamas ES krizių modeliavimo pratybas
Eurosistemos pasirengimas finansų krizėms	Euro zona	Eurosistemos finansinių krizių modeliavimo pratybos

PAMOKOS IR PAŽANGA

Per paskutinius dešimt metų buvo imtasi daug priemonių tobulinant finansinio stabilumo priemones euro zonoje ir ES. Šiuo atžvilgiu svarbus vaidmuo teko Eurosistemai. Pirma, ji vykdė įvairius veiksmus euro zonos lygiu, siekdama paskatinti bei užtikrinti euro zonos finansų sistemos stabilumą, ypač susijusius su finansinio stabilumo stebėjimu ir vertinimu bei rinkos operacijomis, siekdama neutralizuoti bendrus finansinius šokus ir sumažinti įtampą euro zonos pinigų rinkoje. Antra, Eurosistema rėmė nacionalinių ir ES institucijų politiką, susijusią su finansinio stabilumo stebėjimu ir vertinimu, finansiniu reguliavimu ir priežiūra bei krizių valdymu. Nepaisant didelių laimėjimų, ES finansinio stabilumo sistema vis dar formuojasi ir ją būtina toliau tobulinti, kad neatsilikėtų nuo finansinės integracijos ir inovacijų pažangos.

**Reikšmingi Eurosistemos
laimėjimai**

Pirma, kalbant apie finansinio stabilumo stebėjimą ir vertinimą, svarbu toliau didinti mūsų supratimą apie sudėtingą ir sparčiai kintančią finansų sistemą bei aktyviai prisidėti prie tobulesnių kiekybinių metodų kūrimo. Šie metodai – tai ekonomikos ir finansų sektorių tarpusavio santykių išsamesnės analizės priemonių sukūrimas ir tolesnė pažanga makroekonominės politikos testavimo nepalankiausiomis sąlygomis srityje.

Antra, Eurosistemai ir toliau teks aktyvius vaidmuo teikiant kvalifikuotas konsultacijas dėl ES finansinio reguliavimo ir priežiūros priemonių nuolatinio kūrimo. Svarbus klausimas bus efektyvaus ir veiksmingo *Lamfalussy* sistemos veikimo užtikrinimas siekiant panaudoti visą Finansinio stabilumo vertinimo programoje (FSVP) pateiktos patobulintos ES reguliavimo sistemos potencialą bei užtikrinti, kad ES priežiūros priemonės neatsiliktų nuo reikšmingos finansinių grupių veiklos tarptautiniu mastu, nes tai tampa vis reikšmingiau bendrojoje rinkoje, ir nuo jų reikalavimų sklandžios ir nuoseklios priežiūros sąsajos reikalavimų.

Trečia, reikia nelėtinti ES krizių valdymo priemonių tobulinimo tempo. 2008 m. Supratimo memorandumas, kurį pasirašė ES finansų ministrai, centriniai bankai ir priežiūros institucijos, yra svarbus laimėjimas šiuo atžvilgiu. Reikės pasistengti šį susitarimą veiksmingai įgyvendinti ir testuoti, kad jis taptų kaip įmanoma efektyvesnis. Savo ruožtu Eurosystema toliau testuos ir prireikus tobulins savo finansinių krizių priemones.

Galiausiai Eurosystema turi prisidėti prie tolesnio ES centrinių bankų ir priežiūros institucijų bendradarbiavimo didinimo, ypač pagrindinių tarptautinių finansinių grupių atžvilgiu. Būtina nuolat daugiau keistis informacija apie svarbiausius tokių grupių veiklos ir rizikos profilio pokyčius ir valdant stresines situacijas.

7.3. RINKOS INFRASTRUKTŪRŲ PRIEŽIŪRA

Finansų rinkų infrastruktūros palengvina lėšų, vertybinių popierių ir kitų finansinių priemonių srautą tarp ūkio subjektų. Taigi jos yra svarbi visos finansų sistemos sudedamoji dalis. Rinkos infrastruktūros apima įvairias mokėjimo ir vertybinių popierių prekybos, kliringo ir atsiskaitymo sistemas, visas jų valdymo priemones, institucijas, taisykles ir procedūras, taip pat šių sistemų taikomas mokėjimo priemones. Dėl savo svarbaus vaidmens ir tinklo charakteristikų mokėjimo ir vertybinių popierių infrastruktūros dažnai apibūdinamos kaip finansų sistemos „kraujagyslių sistema“. Pagrindiniai dalyviai, kuriems turi įtakos rinkos infrastruktūros, yra sistemų operatoriai, dalyviai (finansų įstaigos), paslaugų teikėjai, centriniai bankai, reguliavimo institucijos ir galiausiai visi ūkio subjektai – mokėjimo ir atsiskaitymo paslaugų galutiniai vartotojai.

Kartu su vis sudėtingėjančiomis finansų rinkų infrastruktūromis, sparčiai didėjančiomis jų tvarkomų finansinių sandorių vertėmis ir apimtimis centriniai bankai jau ilgą laiką pripažįsta sklandaus šių infrastruktūrų veikimo svarbą palaikant finansinį stabilumą. Akivaizdu, kad sistemų savininkai ir operatoriai pirmiausia yra atsakingi už patikimo rinkos infrastruktūrų veikimo užtikrinimą bei saugių ir efektyvių mokėjimo ir atsiskaitymo paslaugų teikimą. Tačiau, atsižvelgiant į Eurosistemos atsakomybę pinigų politikos ir finansinio stabilumo srityje, jos vaidmenį atidarant atsiskaitomąsias sąskaitas mokėjimo sistemų dalyviams bei suinteresuotumą palaikyti visuomenės pasitikėjimą taikomomis mokėji-

mo priemonėmis, ji, kaip ir centriniai bankai apskritai, sukūrė rinkos infrastruktūrų priežiūrą – vieną iš pagrindinių savo funkcijų. Galutinis priežiūros politikos tikslas yra skatinti sklandų finansų rinkų infrastruktūrų veikimą siekiant užkirsti kelią bet kokiam sutrikimų šiose infrastruktūrose persidavimui į finansų sistemą bei ekonomiką apskritai. Pagrindinė priežiūros veikla apima priežiūros standartų nustatymą, nuolatinį rinkos infrastruktūrų veiklos stebėjimą bei reguliarų jų ir šių standartų atitikimo vertinimą remiantis nustatyta metodika.

ECB IR EUROSISTEMOS VAIDMUO

Sutartis ir Statutas pripažįsta priežiūrą kaip vieną iš pagrindinių Eurosistemos uždavinių. Sutarties 105 straipsnio 2 dalyje ir Statuto 3 straipsnyje teigiama, kad „pagrindiniai uždaviniai, kurie turi būti vykdomi per ECBS, yra skatinti sklandų mokėjimo sistemų veikimą“. Be to, Statuto 22 straipsnyje rašoma, jog „ECB ir nacionaliniai centriniai bankai gali sudaryti sąlygas, o ECB gali priimti reglamentus, kad būtų užtikrintas kliringo ir mokėjimo sistemų veiksmingumas ir patikimumas Bendrijoje ir su kitomis šalimis“.

Eurosistemos priežiūros vaidmuo apima mokėjimo ir atsiskaitymo sistemas (ir didelės vertės, ir mažmeninių mokėjimų), kuriose atsiskaitymai vykdomi eurais. Siekiant užtikrinti vienodas galimybes, Eurosistemos valdomoms sistemoms (pvz., sistemai TARGET2) taikomi tie patys minimalūs standartai kaip ir privačioms mokėjimo sistemoms.

Pagal svarbą finansų stabilumui priežiūros funkcija iš pradžių dažniausiai buvo naudojama didelės vertės mokėjimų eurais sistemoms prižiūrėti. Tačiau priežiūros institucijos nuosekliai plečia savo veiklą, apimdamos mažmenines mokėjimo sistemas, mokėjimo priemones ir trečiųjų šalių paslaugų teikėjus.

MOKĖJIMO SISTEMŲ, PRIEMONIŲ IR INFRASTRUKTŪROS PASLAUGŲ TEIKĖJAI

Pagal bendrąją priežiūros sistemą nacionaliniai centriniai bankai yra atsakingi už ECB priežiūros politikos, susijusios su jų jurisdikcijai legaliai priskirtų mokėjimo sistemų, įgyvendinimą. Be to, Valdančioji taryba gali nuspręsti priskirti ECB sistemų su ypatingomis charakteristikomis priežiūros funkcijas.

Tokiomis sąlygomis ECB atsakingas už ECB mokėjimų mechanizmo (EMM), kaip ECB valdomos sistemos TARGET2 sudedamosios dalies, priežiūrą¹⁷. Sistema TARGET2 integruota struktūra, kaip nauja platforma, nuosekliai pakeičianti sistemą TARGET 2007–2008 m., lėmė būtinumą keisti jos priežiūros sistemos struktūrą. Svarbiausias sistemos priežiūros organas yra Valdančioji taryba, kuriai padeda Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komitetas. Visam sistemos TARGET2 priežiūros darbui vadovauja ir jį koordinuoja ECB priežiūros funkcijos vykdytojai kartu su euro zonos nacionaliniais centriniais bankais.

Be to, ECB prižiūri tris sistemas, kurių operatorius yra Euro bankų asociacijos kliringo bendrovė (EBA CLEARING): EURO1 didelės vertės mokėjimus, STEP1 atskirus mažos vertės klientų mokėjimus ir STEP2 – naują platformą, teikiančią tarptautinių mažmeninių mokėjimų paketų apdorojimo paslaugas.

Priežiūra kaip pagrindinė centrinų bankų funkcija: vaidmuo ir apimtis

ECB kaip vadovaujanti priežiūros institucija

¹⁷ Vadovaudamasis Eurosistemos lygiu priimtais principais, ECB sukūrė atskiras organizacines struktūras operacinei funkcijai ir priežiūros funkcijai, leidžiančią išvengti bet kokią galimą interesų konfliktą.

Jungtinė CLS priežiūra

Yra mokėjimo sistemų, apdorojančių sandorius eurais ne euro zonoje (vadinamosios ofšorinės sistemos). Svarbiausia iš jų yra CLS sistema, kurioje ECB, taikydamas jungtinės priežiūros¹⁸ taisykles glaudžiai bendradarbiaudamas su Federaline rezervų sistema kaip svarbiausia priežiūros institucija, atlieka atsiskaitymų eurais priežiūros institucijos vaidmenį.

Mažmeninio mokėjimo sistemos ir priemonės

Pagal Eurosistemos bendrosios priežiūros sistemą mažmeninių mokėjimo sistemų priežiūra dažniausiai vykdoma NCB lygiu. Nepaisant to, siekdama taikyti suderintą požiūrį, Eurosistema apibrėžė savo politikos poziciją mažmeninių mokėjimo sistemų priežiūros atžvilgiu ir 2005 m. atliko išsamų šių sistemų priežiūros įvertinimą.

Kalbant apie mokėjimo priemonių priežiūrą, 2007 m. Eurosistema parengė mokėjimo kortelių schemų, apdorojančių mokėjimus eurais, priežiūros sistemą. Po konsultacijų ši sistema rinkoje paskelbta 2008 m. sausio mėn.

Į riziką orientuotos SWIFT priežiūros sistema

Finansų rinkos infrastruktūros veikimui padeda trečiųjų šalių paslaugų teikėjai. Iš jų iki šiol svarbiausias veikėjas yra SWIFT – pasaulinis saugių finansinių pranešimų paslaugų teikėjas finansų sektoriui ir, nors jis nėra mokėjimų sistema, priežiūros institucijos jai turėtų skirti ypač daug dėmesio. Pagal G10 grupės šalių centrinių bankų susitarimą nuo 1997 m. pabaigos SWIFT taikoma jungtinė priežiūra su *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* kaip pagrindine priežiūros institucija. Dalyvaudamas jungtinėje SWIFT priežiūros sistemoje, ECB padėjo nustatyti aukšto lygio priežiūros lūkesčius, tinkamus SWIFT vertinimui. Ši iniciatyva baigta įgyvendinti 2007 m. birželio mėn. ir integruota į SWIFT taikomą į riziką orientuotos priežiūros sistemą.

VERTYBINIŲ POPIERIŲ KLIRINGO IR ATSISKAITYMO SISTEMOS

Didelis suinteresuotumas vertybinių popierių atsiskaitymu

Vertybinių popierių atsiskaitymo sistemos (VPAS) ir pagrindinės sandorio šalies kliringo sistemos (PSS) yra glaudžiai persipynusios su mokėjimo sistemomis¹⁹, taigi saugus jų veikimas turi aiškius padarinius finansiniam stabilumui. Be to, VPAS yra tarpusavyje susijusios su pinigų politika per savo vaidmenį teikiant atsiskaitymo paslaugas už Eurosistemos kredito operacijose tinkamą užstatą. Tuo tikslu, nors Eurosistema netaiko VPAS jokios bendros priežiūros sistemos, centriniai bankai yra labai suinteresuoti sklandžiu VPAS veikimu euro zonoje.

Vertinimai naudotojų požiūriu

1998 m. Eurosistema priėmė standartus, skirtus VPAS tinkamumui teikiant atsiskaitymo paslaugas Eurosistemos kredito operacijose naudotojų požiūriu (vadinamuosius „naudotojų standartus“) įvertinti. Atliekami reguliarūs VPAS, įskaitant sąsajas tarp jų, ir naudotojų standartų atitikimo vertinimai, siekiant užtikrinti vienodą kredito operacijų saugumo lygį visoje euro zonoje. Teigiamas šių vertinimų rezultatas yra prielaida šioms VPAS ir sąsajoms tapti tinkamomis naudoti užtikrinant įkaitu Eurosistemos kredito operacijas.

¹⁸ Kaip nustatyta „Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries“ 1990 m. (vadinamojoje *Lamfalussy* ataskaitoje) ir atnaujinta Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komiteto (CPSS) ataskaitoje „Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems“ (2005 m. gegužės mėn.).

¹⁹ Atsiskaitymas už vertybinių popierių sandorius yra dviejų dalių – atsiskaitymas grynaisiais pinigais ir atsiskaitymas vertybiniais popieriais. Už vertybinių popierių sandorius grynaisiais pinigais dažniausiai atsiskaitoma centrinių bankų RLAA sistemose kartu su atsiskaitymu vertybiniais popieriais centriniam vertybinių popierių depozitoriume pagal vienašalio vertybinių popierių ir piniginių lėšų pervedimo metodą.

BENDRADARBIAVIMAS SU KITOMIS INSTITUCIJOMIS

Kaip indėlių įgyvendinant savo priežiūros tikslus, Eurosistema užmezgė ir palaikė ryšius su kitomis institucijomis, kurios yra atsakingos už su rinkos infrastruktūra susijusius klausimus.

Tuo tikslu bendradarbiavimo tarp ES centrinių bankų priežiūros institucijų ir bankų priežiūros institucijų sistema apibrėžta supratimo memorandumuose, kuriuose numatytas bendradarbiavimas ir keitimasis informacija trim skirtingomis aplinkybėmis: i) sukūrus mokėjimo sistemą ir prieigos prie tokios sistemos taikomąsias programas; ii) esant nuolatinei veiklai ir iii) krizinių situacijų metu.

Be to, 2001 m. sukurta bendradarbiavimo vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemų srityje tarp ECBS ir Europos vertybinių popierių reguliuotojų komiteto (EVPRK) sistema. ECBS–EVPRK darbo grupė pradėjo darbą nuo vadinamųjų rekomendacijų dėl VPAS ir PSS pritaikymo ES aplinkai²⁰. Nors ECBS–EVPRK darbo grupė padarė didelę pažangą šioje srityje, dar yra spęstinių klausimų siekiant baigti rengti numatytus VPAS ir PSS priežiūros standartus ES.

POLITIKOS POKYČIAI IR PAGRINDINĖ VEIKLA

Eurosistemos priežiūros politika ir tikslai išdėstyti daugelyje paskelbtų dokumentų, aukšto lygio standartuose ir Valdančiosios tarybos patvirtintose ataskaitose apie politiką konkrečiais klausimais. Priežiūros funkcijos vykdytojai atlieka reguliarius rinkos infrastruktūrų ir taikomų standartų atitikimo vertinimus. Šios politikos etapai, taip pat pagrindinė veikla šioje srityje per paskutinį dešimtmetį pateikti 2 lentelėje chronologine tvarka.

²⁰ MASK – G10 šalių grupės Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komitetas. TVPKO – Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija. Pranešimai apie Rekomendacijas dėl VPAS ir PSS yra paskelbti TAB interneto svetainėje.

2 lentelė. Svarbiausi ECB / Eurosistemos priežiūros funkcijos laimėjimai

Politikos raida

1998 m. rugpjūčio mėn. ECB išleido „Pranešimą apie elektroninius pinigus“, remdamasis globojant EPI atliekama analize. Pranešime nurodomos priežastys, kodėl reikia reguliuoti elektroninių pinigų emisiją, ir pateikiami minimalūs reikalavimai elektroniniams pinigams bei siektini tikslai.

1998 m. lapkričio mėn. Eurosistema nubrėžė bendrusius savo politikos principus mokėjimo ir vertybinių popierių kliringo bei atsiskaitymo ne euro zonos infrastruktūrų, teikiančių sandorių eurais paslaugas, kūrimo atžvilgiu.

2000 m. birželio mėn. pranešime ECB valdančioji taryba paaiškino Eurosistemos vaidmenį mokėjimo sistemų priežiūros srityje bei jos tikslus ir principus¹.

2001 m. vasario mėn. ECB valdančioji taryba patvirtino Pagrindinius sistemškai svarbių mokėjimo sistemų principus² (Pagrindinius principus), kaip minimalius standartus, kuriuos Eurosistema taiko savo bendroje mokėjimo sistemų priežiūros politikoje. Šie principai nurodo, kaip turi būti kuriamos ir kaip turi veikti atitinkamos mokėjimo sistemos, apibrėžia bendrus reikalavimus šių infrastruktūrų pagrindiniams bruožams, įskaitant tvirtą teisinį pagrindą, tinkamą finansinių rizikų valdymą, saugumą ir veiklos patikimumą, efektyvumą ir valdymo priemones. Pagrindiniai principai taikomi visų rūšių sistemškai svarbioms mokėjimo sistemoms³.

2001 m. rugsėjo mėn. ECB išleido dokumentą „The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing“. Jame pateikė savo politikos poziciją dėl pagrindinės sandorio šalies kliringo konsolidacijos proceso galimų padarinių.

¹ „Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight“ paskelbta ECB interneto svetainėje.

² MASK pranešimas „Core Principles for Systemically Important Payment Systems“, paskelbtas TAB interneto svetainėje.

³ Mokėjimo sistema laikoma sistemškai svarbi, jei jos veiklos sutrikimai gali sukelti tolesnius sutrikimus arba tie sutrikimai gali persiduoti toliau sistemai. Eurosistema vadovaujasi požiūriu, kad kiekviena didelės vertės mokėjimo eurais sistema yra sistemškai svarbi.

Bendradarbiavimo sistemos

Politikos ir veiklos
skaidrumas

2 lentelė. Svarbiausi ECB / Eurosistemos priežiūros funkcijos laimėjimai

2003 m. gegužės mėn. paskelbtas pranešimas „Electronic money system security objectives“ (EMSSO). Jame pateikti Eurosistemos lūkesčiai dėl elektroninių pinigų schemų techninio saugumo. Pranešime bendrais bruožais aprašytos e. pinigų schemos, pateikta išsami rizikų (grėsmių) analizė ir saugumo tikslų, kuriuos e. pinigų schemos turi atitikti, kad šios rizikos (grėsmės) nekiltų, sąrašas.

2003 m. birželio mėn. patvirtinta mažmeninių mokėjimų eurais sistemų priežiūros sistema. Šia sistema siekiama užtikrinti, kad mažmeninių mokėjimų sistemos negalėtų tapti sisteminių rizikų ar ekonominės veiklos sutrikimų euro zonoje skleidėjais. Sistemoje pateikti mažmeninių mokėjimo sistemų klasifikavimo pagal sisteminę svarbą kriterijai.

2006 m. gegužės mėn. paskelbtas pranešimas „Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems“ (BCOE for SIPS). Kaip atsakas į naujų rūšių grėsmes, kurios kilo pastaraisiais metais, svarbiausias pranešimo tikslas buvo sudaryti suderintą veiklos tęstinumo euro zonoje priežiūros sistemą. BCOE for SIPS pranešime SIPS operatoriams nurodoma, kaip pasiekti pakankamus ir nuoseklius atsparumo lygius, daugiausia dėmesio skiriant veiklos tęstinumo strategijai, planavimui ir testavimui, taip pat krizių valdymui.

2007 m. liepos mėn. ECB paskelbė „Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions“. Šie principai taikomi visoms esamoms ar galimoms mokėjimo infrastruktūroms ne euro zonoje, vykdančioms atsiskaitymus už sandorius eurais. Jie taip pat parodo Eurosistemos poziciją šioje srityje, kuria siekiama bet kokiomis aplinkybėmis išsaugoti galutinę jos valiutos kontrolę.

2008 m. sausio mėn. ECB valdančioji taryba patvirtino pranešimą „Oversight framework for card payment schemes – Standards“. Jame pateikti euro zonoje veikiančių kortelių mokėjimo schemų bendri priežiūros standartai. Šiuose standartuose akcentuojamas kortelių mokėjimo schemų saugumo ir efektyvumo užtikrinimas.

Svarbiausių mokėjimo infrastruktūrų vertinimas

ECB prašymu 2001 m. TVF parengė ataskaitas apie standartų ir kodeksų laikymąsi (PSKL) euro zonoje atsižvelgdama į savo Finansų sektoriaus vertinimo programą (FSVP). Mokėjimo sistemų srityje šis vertinimas apėmė sistemas TARGET ir EURO1⁴.

Iki 2002 m. pradėjo veikti CLS sistema ECB, kartu su kitais centriniais bankais, naudojančiais CLS atsiskaitymams tinkamas valiutas, atliko bendrą šios sistemos rizikos įvertinimą. Atsižvelgdamas į teigiamus šio įvertinimo rezultatus, ECB patvirtino euro įtraukimą į CLS.

2003 m. įvertinta, kaip 19 didelės vertės mokėjimo eurais sistemų, įskaitant visas sistemos TARGET sudedamąsias dalis, laikosi Pagrindinių principų. Šio įvertinimo rezultatai 2004 m. paskelbti ECB interneto svetainėje⁵.

2005 m. pradžioje sistemos TARGET priežiūros institucijos atliko SORBNET-EURO, *Narodowy Bank Polski* RLAA eurais sistemos, priežiūros įvertinimą, atsižvelgdamos į jo ketinimą prisijungti prie sistemos TARGET per *Banca d'Italia* valdomą BIREL sistemą.

2005 m. rugpjūčio mėn. ECB interneto svetainėje paskelbtas išsamus priežiūros įvertinimo, kaip 15 mažmeninių mokėjimo eurais sistemų laikomasi Pagrindinių principų, rezultatas.

2006 m. atliktas išsamus *Eesti Pank* RLAA eurais sistemos prijungimo prie sistemos TARGET per sistemą BIREL poveikio įvertinimas.

Iki sistemos TARGET2 įgyvendinimo 2007 m. lapkričio mėn. atlikta išsami priežiūros analizė, kaip šioje sistemoje laikomasi Pagrindinių principų. Ataskaitos apie išsamų sistemos TARGET2 įvertinimą galutinę versiją numatoma paskelbti 2009 m.

Kita pagrindinė veikla

Bendradarbiaujant su nacionaliniais centriniais bankais, reguliariai rengiamas įvairių mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemų, veikiančių ES šalyse, išsamus aprašymas, skelbiamas ECB leidinyje „Mokėjimo sistemos Europos Sąjungoje“ (žinomame kaip *Mėlynoji knyga*) kartu su *Mėlynosios knygos* priedu. Jame pateikiami išsamūs statistiniai duomenys apie šias sistemas. Paskutinis (ketvirtasis) *Mėlynosios knygos* leidimas išspausdintas 2007 m.

Priežiūros funkcijos vykdytojai atidžiai stebi vykstančius pokyčius korespondentinės bankininkystės veikloje. Atliekamos reguliarios bankų imties apžvalgos (paskutinė – 2005 m.), siekiant įvertinti šios konkrečios mokėjimo priemonių srities charakteristikas sisteminės rizikos perspektyvos atžvilgiu. Dėl bankų pateikiamų duomenų konfidencialaus pobūdžio su apžvalgų rezultatais gali susipažinti tik dalyviai.

2007 m. atnaujinta buvusi vertinimo metodika ir sukurta bendra metodika sistemškai svarbių ir itin svarbių mokėjimo eurais sistemų priežiūrai. Po viešų konsultacijų antrąjį pusmetį galutinė naujos metodikos versija 2007 m. lapkričio mėn. paskelbta ECB interneto svetainėje.

⁴ Paskelbta TVF interneto svetainėje 2001 m. spalio mėn.

⁵ Žr. pranešimą „Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles“.

PAMOKOS IR PAŽANGA





Centrinių bankų priežiūros funkcija vykdoma dinamiškos aplinkos sąlygomis. Finansų rinkų pokyčiai Europos ir pasaulio lygiu, teisinės aplinkos ir pačių atskirų rinkos infrastruktūrų bei jų tarpusavio santykių pokyčiai turi matytis iš centrinių bankų priežiūros politikos ir veiklos. Paskutiniai dešimt metų parodė, kad ECB priežiūros funkcijos vykdytojai, glaudžiai bendradarbiaudami su Eurosistemos ir ECBS nacionaliniais centriniais bankais bei tarptautiniu lygiu, gali susidoroti su šiais iššūkiais. Priežiūros politika ir standartai padėjo sukurti patikimas ir efektyvias mokėjimo ir atsiskaitymo sistemas. Glaudži priežiūros institucijų bei atitinkamos sistemos operatorių ir dalyvių tarpusavio sąveika reikšmingai prisidėjo prie Eurosistemos priežiūros politikos ir standartų priėmimo rinkoje ir leido prižiūrimiems subjektams juos sklandžiai įgyvendinti.

Ateities pokyčių atžvilgiu, be euro rinkų infrastruktūrų nuolatinės priežiūros, ECB ir Eurosistemos priežiūros institucijos, be kita ko, numato: i) toliau didinti priežiūros tikslų ir veiklos skaidrumą, atnaujinant 2000 m. birželio mėn. viešą Eurosistemos priežiūros politikos ataskaitą ir leidžiant reguliarią priežiūros ataskaitą; ii) toliau prisidėti prie ECBS–EVPRK darbo grupės darbo; iii) dalyvauti CLS ir SWIFT narių jungtinės priežiūros konsultacijose; iv) bendrai dirbti su kitais ES centriniais bankais veiklos tęstinumo srityje ir v) sukurti į riziką orientuotos priežiūros sistemą. Atsižvelgdamas į pastovią finansų rinkų ir rinkos infrastruktūrų integraciją, ypač euro zonoje, taip pat ir pasaulio mastu, ECB toliau teiks didelę reikšmę glaudžiam priežiūros institucijų bendradarbiavimui Eurosistemoje ir ECBS, taip pat priežiūros institucijų ir kitų atitinkamų valdžios institucijų, tokių kaip bankų priežiūros ir vertybinių popierių reguliavimo institucijos, bendradarbiavimui.

**Priežiūra vykdoma
dinamiškos aplinkos
sąlygomis**

**Kai kurie ateities
prioritetai**

PAGRINDINIAI EURO ZONOS BRUOŽAI*

				
Gyventojai (mln.)	319	495	302	128
BVP (PGP, trilijonai eurų)	8.9	12.6	12.0	3.7
BVP vienam gyventojui (PGP, tūkst. eurų)	27.8	25.4	39.6	29.0
Pasaulio BVP dalis (PGP, %)	16.1	22.7	21.3	6.6
Eksportas (prekės ir paslaugos, BVP %)**	22.6	14.2	11.8	18.4
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas (BVP %)	21.7	21.2	18.7	23.3
Bendrosios santaupos (BVP %)	22.5	20.8	13.4	29.6

*2007 m. **Skaičiuojant euro zonos duomenis, neįtrauktas Kipras ir Malta.
Šaltiniai: euro zonai ir ES: ECB, Eurostatas, nacionaliniai duomenys, TVF ir ECB apskaičiavimai; JAV ir Japonija: nacionaliniai šaltiniai, TVF.



8. STATISTIKA

Aukštos kokybės statistika yra svarbi ECB politikos analizės, tyrimų ir sprendimų priėmimo sudedamoji dalis. Daugelis ankstesniuose skyriuose aprašytų ECB funkcijų nebūtų tinkamai vykdomos, jeigu nebūtų laiku pateikiama patikima ir aiški statistinė informacija. Be to, ECB statistika naudojasi tokie vartotojai kaip finansų rinkų analitikai, mokslininkai ir visuomenė. ECB pateikiama statistika padeda suprasti Valdančiosios tarybos priimamus sprendimus ir gali padėti visuomenei priimti atitinkamus sprendimus dėl investicijų ir skolinimo.

ECB reikalinga įvairi aukštos kokybės pinigų, finansų ir ekonominė statistika (įskaitant tikslų suvestinį kainų pokyčių rodiklį), kad jis galėtų įgyvendinti savo pagrindinę atsakomybę už kainų stabilumo palaikymą euro zonoje. Tikslus esamos ekonominės padėties ir euro zonos ekonomikos struktūros vaizdas yra būtina išankstinė sąlyga tinkamai analizei ir politikos formavimui. Iš pradžių visą euro zoną aprėpiančių statistinių duomenų buvo nedaug. Per paskutinius dešimt metų dėta daug pastangų kuriant naują ir tobulinant esamą statistiką (sąvokų reikiamo dažnumo ir pateikimo laiku derinimas).

Statistikos darbui Europoje labai naudingas glaudus ECB bendradarbiavimas su Eurostatu. ECB yra atsakingas už pinigų ir finansų statistiką, o Eurostatas – už bendrąją ekonominę statistiką. Į pastarąją įeina Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI), kuris yra ECB kainų stabilumo kontrolinis dydis. Atsakomybe už išorės statistiką (mokėjimų balansą ir tarptautinių investicijų balansą) ir už euro zonos sąskaitas ECB dalijasi su Eurostatu¹.

Europos statistika, t. y. ir ECBS, ir Eurostato bei nacionalinių statistikos tarnybų sudaroma statistika, per pastarąjį dešimtmetį nepaprastai pagerėjo ir jos apimtis, ir kokybė. Šiuo metu ECB turima plataus spektro statistika taip pat yra integruota į bendrą sistemą, kuri pateikia įvairių veikėjų, skirstomų pagal jų vaidmenį ekonomikoje (pvz., namų ūkių, nefinansinių korporacijų, finansinių korporacijų, valdžios), sandorių ir pozicijų tarpusavio sąsajų ir nuoseklią apžvalgą. Šios vadinamosios euro zonos sąskaitos išsamiai parodo euro zonos ketvirtinius ekonominius ir finansinius pokyčius.

8.1 skirsnyje rašoma apie ECB rengiamą laiku ir patikimą euro zonos pinigų, finansų ir išorės statistiką ECB analizės, tyrimų, sprendimų ir komunikacijos tikslais. 8.2 skirsnyje apžvelgiama ekonominė statistika, kurią renka Eurostatas. 8.3 skirsnyje pateikiami ECB taikomi kokybės standartai jo renkamiems statistiniams duomenims. 8.4 skirsnyje nurodoma, kaip siekti pažangos šioje srityje.

8.1. ECB STATISTIKA

Euro zonos statistikos rengimas praėjusio šimtmečio paskutinio dešimtmečio viduryje buvo tikras iššūkis, nes tuo metu turimoje statistikoje² buvo didelių spragų ir trūkumų. Netgi statistikos sąvokos, apibrėžtys ir klasifikavimas beveik nebuvo standartizuojami.

¹ Plačiau apie tikslų statistikos darbo pasidalijimą Europos mastu žr. „Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)“ (http://www.ecb.int/pub/legal/l_33720011220en00490051.pdf)

² Plačiau apie euro zonos statistikos rengimą žr.: Peter Bull straipsnį „The development of statistics for Economic and Monetary Union“ (2004). (http://www.ecb.int/pub/legal/l_33720011220en00490051.pdf)

Per paskutinius dešimt metų didelė euro zonos statistinių duomenų apimties pažanga

Glaudus ECB ir Eurostato bendradarbiavimas

Iš pradžių daug trūkumų ir mažai standartizavimo

Pirminę euro zonos statistiką, kurią ECB turėjo 1999 m., sudarė tik šie būtiniausi statistiniai duomenys: pinigų finansinių institucijų (PFI) suderinti balansai, pagal kuriuos buvo galima apskaičiuoti pinigų junginius ir pagrindinius pinigų priešinius (įskaitant PFI paskolas), kai kurios nesuderintos mažmeninės palūkanų normos, tam tikra finansų rinkų informacija, gaunama iš komercinių šaltinių, ir pagrindiniai mokėjimų balanso (MB) straipsniai, nes nebuvo priešinių šalių geografinio paskirstymo. Be šios statistikos, buvo renkama tik metinė valdžios sektoriaus finansų statistika ir kai kurie metiniai duomenys apie taupymą, investicijas ir finansavimą susikūrusioje naujoje euro zonoje. Daugeliu atvejų laiko eilutės buvo labai trumpos.

1999 m. lapkričio mėn. pradėta rengti ir euro zonos valdžios sektorių bei finansinių ir nefinansinių korporacijų vertybinių popierių emisijos statistika. Nuo 2003 m. pradžios PFI balansų statistikoje duomenys pradėti detaliau grupuoti pagal priemones, trukmes ir priešinius sektorius. Tuo pat metu pradėta rengti PFI palūkanų normų suderinta statistika, aprėpianti ir indėlių, ir paskolų pasiskirstymą pagal trukmę bei paskirtį. Netolimoje ateityje bus derinama investicijų fondų statistika, kuri apims visą euro zoną ir geriau tenkins vartotojų poreikius. ECB perėmė iš Eurostato euro zonos centrinės valdžios obligacijų dienos pajamingumo kreivių sudarymą.

Kalbant apie išorės statistiką, ECB nuosekliai gerino euro zonos mokėjimų balanso duomenis pateikdamas daugiau paskirstymų, atskirai parodydamas debetus ir kreditus bei parodydamas pagrindinių priešinių šalių (pvz., JAV, Jungtinės Karalystės, euro zonai nepriklausančių ES šalių, Japonijos, Kinijos) geografinį paskirstymą. Dabar ECB skelbia ir ketvirtinį tarptautinių investicijų balansą (TIB), kurį galima laikyti visos euro zonos finansiniu balansu, taip pat TIB pokyčių pasiskirstymą (papildomai prie mokėjimų balanso sandorių, kurie daugiausia susiję su finansinio turto ir išpareigojimų įvertinimo pokyčiais dėl kainų ir valiutų kursų pokyčių). Be to, atsirado nominaliojo ir realiojo efektyviojo valiutų kurso bei tarptautinio euro vaidmens statistika, kuri pastaruoju metu papildoma mėnesiniais suderinto nacionalinio konkurencingumo rodikliais, pagrįstais vartojimo kainų indeksais.

Daugelis statistinių duomenų ir statistinių rodiklių taip pat sudaromi siekiant įvertinti finansų rinkų pokyčius, finansinę integraciją Europoje, finansų stabilumą apskritai ir ES bankų sektoriuje, mokėjimų raidą, mokėjimų infrastruktūras ir vertybinių popierių prekybą, kliringą ir atsiskaitymą.

2007 m. birželio mėn. įvyko svarbus posūkis, kai ECB kartu su Eurostatu paskelbė pirmas integruotas ketvirtines euro zonos ekonomines ir finansines sąskaitas pagal institucinius sektorius³. Šios sąskaitos išsamiai ir nuosekliai parodo euro zonos finansinius ir ekonominius pokyčius, įvairių euro zonos sektorių (namų ūkių, korporacijų ir valdžios) tarpusavio bei jų ir likusio pasaulio tarpusavio ryšius. Euro zonos sąskaitas galima laikyti euro zonos nacionalinėmis sąskaitomis. Visiška integracija ir beveik visiškas šių sąskaitų nuoseklumas, taip pat bendras, vienalaikis dviejų institucijų (ECB ir Eurostato) jų sudarymas kiekvieną ketvirtį yra unikalus laimėjimas⁴.

8.2. KITA EKONOMINĖ STATISTIKA

Iki ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) Eurostatas (bendradarbiaudamas su nacionalinėmis statistikos tarnybomis) buvo sudaręs SVKI, kaip suderintą kainų indeksą, taip pat kai kurią kitą kainų, sąnaudų, darbo rinkų ir kitų ekonominių pokyčių statistiką. Buvo renkami kai kurie euro zonos nacionalinių

³ Žr. 2007 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį.

⁴ ECB turimos ir sudaromos statistikos išsamią apžvalgą žr. „ECB statistics: an overview“, ECB, 2008.

sąskaitų duomenys. Tačiau šios statistikos pateikimo laikas nebuvo priimtinas įgyvendinant pinigų politikos tikslus. Nuo to laiko Eurostato atitinkamos euro zonos statistikos pateikimas laiku labai pagerėjo, ypač Ecofino tarybai 2000 m. priėmus EPS statistikos veiksmų planą bei 2002 m. sudarius mėnesinių ir ketvirtinių Pagrindinių Europos ekonominių rodiklių sąrašą. Kaip svarbių laimėjimų pavyzdį galima nurodyti reikiamu laiku teikiamus SVKI ir ketvirtinio BVP apimties pokyčių išankstinius įverčius, kurių duomenys naudojami atliekant pinigų politikos ir ekonomines analizes. Be to, labai padidėjo valdžios sektoriaus ir metinės, ir ketvirtinės finansų statistikos įvairovė. Visose srityse toliau tobulinami metodiniai standartai.

Tačiau būtina toliau dirbti statistikos srityje (naujos statistikos, turimos statistikos dažnumo ir (arba) kokybės atžvilgiu)⁵. Statistiką vis dar būtina tobulinti, daugiausia paslaugų, darbo rinkų (integruojant darbo rinkų statistiką į nacionalines sąskaitas, kad ja būtų naudojamos augimo ir našumo analizėse) ir būsto rinkų srityje. Taip pat reikia toliau tobulinti kai kurios kitos statistikos pateikimą laiku ir kitaip gerinti jos kokybę. Tam gali prireikti glaudžiau koordinuoti statistinius procesus tarp Europos statistikos tarnybų, įtraukiant paskelbtus suderintus nacionalinius duomenis, atitinkančius Europos statistinių duomenų pateikimo laiku tikslus ir bendrą tikslinimo politiką. Galiausiai labai svarbu statistiką tinkamai skelbti. Tai ypač susiję su SVKI (žr. 1 intarpą).

⁵ Žr. „EFC 2007 Status Report on Information Requirements in EMU“, 2007 m. spalio mėn. (<http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/statusreport2007.pdf>)

1 intarpas

SUDERINTO VARTOTOJŲ KAINŲ INDEKSO VAIDMUO

Vykdamas ECB pagrindinį tikslą palaikyti kainų stabilumą, jam reikalinga aukštos kokybės kainų pokyčių statistika. Atsižvelgdamas į tai, jis skiria svarbų vaidmenį Suderintam vartotojų kainų indeksui (SVKI) euro zonoje, kurį kiekvieną mėnesį sudaro Eurostatas. SVKI taip pat naudojamas įvertinti, ar kitos ES šalys yra pasirengusios įvesti eurą kaip valiutą. Iš esmės sudaromi visų ES šalių suderinti vartotojų kainų indeksai.

SVKI parodo kainų pokyčius, susijusius su visų namų ūkių vartojimo išlaidomis prekėms ir paslaugoms. Jis yra tinkamas VKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos, nustatomos vadovaujantis geriausiai tarptautiniais standartais, matas. Euro zonos SVKI sudaromas kiekvieną mėnesį remiantis 200 000 prekybos taškų visos euro zonos apie 1 500 miestų ir miestelių daugiau negu 1,7 mln. prekių ir paslaugų kainų stebėjimų.

Kiekvieno produkto kainos surenkamos iš įvairių regionų skirtingų prekybos taškų. Pavyzdžiui, knygų kainų subindekse atsižvelgiama į įvairias knygų, parduodamų knygynuose, dideliuose prekybos centruose ir internetu, rūšis (grožinė literatūra, negrožinė, žinytai ir t. t.). Produktų grupių svoriai šiame indekse nustatomi pagal jų santykinę reikšmę bendroms namų ūkių vartojimo išlaidoms. Šie svoriai yra reguliariai atnaujinami siekiant, kad juose būtų matyti laikui bėgant pasireiškiančios išlaidų tendencijos ir kad indeksas būtų reprezentatyvus. Daug pastangų įdėta sudėtingų klausimų, tokių kaip draudimo kainos, sveikatos ir švietimo paslaugos, suderintam sprendimui ir naujų ar iš esmės pakeistų produktų įtraukimui.

Būtina toliau tobulinti pateikimą laiku ir kokybę

Aukštos kokybės SVKI – kainų stabilumo rodiklis

SVKI grindžiamas 1,7 mln. atskirų stebėjimų kiekvieną mėnesį

Yra vietos tolesniam derinimui

Visada yra ką taisyti. Vienas iš prioritetų yra labiau suderintas produktų kokybės pokyčių įvertinimas. Pavyzdžiui, automobilių gamintojas gali įdiegti papildomas apsaugos priemones, pavyzdžiui, oro pagalves į naują modelį ir kartu padidinti jo kainą. Norint teisingai apskaičiuoti tikrą kainos pokytį, reikia įvertinti, kiek padidėjusi automobilio kaina yra susijusi su automobilio kokybės pagerėjimu įdiegus jame oro pagalves. Toliau dirbama kuriant ir derinant įvairiose šalyse taikomus kokybės koregavimo metodus. Dar vienas prioritetas yra savininkų užimtų būstų paslaugų vertinimas. Nors nuomininkų mokamų gyvenamųjų patalpų nuomos mokesčių pokyčiai įtraukiami į SVKI, didžioji dalis namų ūkių išlaidų, susijusių su jų turto nuosavybe, į jį neįtraukiamos. Kadangi namų ūkių, kurie yra namo savininkai arba jį nuomoja, dalis, palyginti su visomis euro zonos šalimis, yra labai skirtinga, savininkų užimtų būstų paslaugų įtraukimas padidintų ir SVKI palyginamumą tarp visų euro zonos šalių, ir kainų indekso aprėptį.

Statistika turi daug tikslų ir naudotojų

8.3. AUKŠTOS KOKYBĖS STATISTIKOS SISTEMA

Aukštos kokybės statistika yra svarbi ECB politikos analizės, sprendimų ir komunikacijos dalis. Europos Sąjungoje statistikos kokybė, patikimumas ir nešališkumas yra ypač svarbūs, nes ja naudojasi nacionalinės institucijos. Stabilumo ir augimo pakto laikymosi stebėseną, sprendimai dėl euro zonos plėtros ir nacionaliniai indėliai į ES biudžetą bei ES regioninė politika – visa tai priklauso nuo aukštos naudojamų statistinių duomenų kokybės.

Kokybė ir valdymas yra svarbiausi statistikos prioritetai

ECB statistikoje vadovaujamosi plačiai priimtais pasaulio ir Europos statistikos standartais. Be to, ECB aktyviai dalyvauja toliau kuriant šiuos standartus (pvz., nacionalinių sąskaitų sistemą, Europos sąskaitų sistemą, Mokėjimų balanso vadovą) ir apskritai glaudžiai bendradarbiauja su atitinkamomis tarptautinėmis organizacijomis (Europos Komisija, TVF, TAB, EBPO, JT) siekiant suderinti ekonomikos ir finansų statistikos standartus ir apibrėžimus visame pasaulyje.

2007 m. paskelbtas dokumentas „Viešasis įsipareigojimas dėl ECBS statistinės funkcijos“, atkreipiantis dėmesį į kokybės ir valdymo svarbą statistikos srityje. Jame pabrėžiama tinkama praktika, etikos standartai ir bendradarbiavimas vadovaujantis nešališkumo, mokslinio nepriklausomumo, sąnaudų efektyvumo, statistinio konfidencialumo, per didelės naštos duomenų atskaitingiesiems agentams vengimo ir aukštos kokybės statistikos principais. Be to, 2008 m. paskelbtame dokumente „ECB statistikos kokybės sistema“ išsamiau paaiškinami kokybės principai, kuriais ECB vadovujasi sudarydamas savo statistiką.

Reguliarus dialogas tarp statistikos naudotojų ir sudarytojų, pasaulinių statistikos standartų laikymasis ir aiškus įsipareigojimas dėl aukštos kokybės ir tinkamo valdymo yra svarbiausia sudarant euro zonos statistiką, tinkamą ECB pinigų politikos formuotojams. Siekiant subalansuoti naudotojų statistinių duomenų poreikius su jų pateikimo sąnaudomis, sprendimai dėl naujos ar iš esmės pagerintos ECB statistikos visada yra grindžiami sistemingu papildomos naudos ir sąnaudų vertinimu.

Poreikis pasiekti balansą tarp vartotojų paklausos...

Bet kuriuo atveju, nors statistika sudaro mažiau negu 2% visos administravimo naštos, Europos statistikai yra įsipareigoję sumažinti atsakymų į jų apklausas našta. Vienas iš sprendimų yra rinkti duomenis tik kartą ir keistis jais su tomis statistikos institucijomis, kurioms jų reikia, vadovaujantis griežtais konfidencialumo standartais. Tuo tikslu ECB gali reikėti pakeisti teisės aktus, taip pat veiksmingai bendradarbiauti su nacionaliniais centriniais bankais, nacionalinėmis statistikos tarnybomis ir finansų

... ir atskaitomybės naštos

priežiūros institucijomis. Kartu reikia pripažinti, kad geros kokybės statistika visada turės būti pagrįsta daugybe atrankinių tyrimų.

Svarbus kokybės aspektas taip pat yra susijęs su ECB sudaromos ir platinamos statistikos prieinamumu. Per pastarąjį dešimtmetį padėtis šioje srityje labai pagerėjo. Laikui bėgant ryškiai padidėjo Mėnesinio biuletenio statistikos skyrius. Mėnesiniame leidinyje „Statistics Pocketbook“ pateikiama svarbi informacija patogiu formatu. Šiuo metu ECB kiekvienais metais išleidžia apie 70 statistinių pranešimų spaudai. Tačiau svarbiausias žingsnis duomenų prieinamumo srityje žengtas 2006 m. sukūrus ECB statistinių duomenų saugyklą⁶, iš kurios duomenis galima atsisiųsti tiesiogiai nemokamai. Šiuo metu prieiga prie šios interneto duomenų bazės naudojasi apie 250 000 įvairių naudotojų per metus.

8.4. PAMOKOS IR PAŽANGA

Laikui bėgant ECB statistinių duomenų apimtis ir pateikimas laiku labai pagerėjo ir dabar nėra blogesnis už statistinių duomenų apimtį ir pateikimą laiku kitose svarbiausiose pinigų srityse. Nepaisant šios pažangos, tai vis dar reikia tobulinti. Dabartiniai pokyčiai susiję su: i) pateikimu laiku išsamesnių ir nuoseklesnių euro zonos ekonominių sąskaitų, ii) draudimo įmonių ir pensijų fondų suderintos statistikos pateikimu ir iii) išsamesnės turto pavertimo vertybiniais popieriais statistikos pateikimu. Be to, būtina tobulinti kredito rizikos perdavimo matavimą.

Apskritai ECB sudaroma statistika turėtų ir toliau atitikti nuolat kintančius vartotojų poreikius, būti susijusi su naujausiais ekonominės ir finansų aplinkos pokyčiais. Suvestiniai statistiniai duomenys turėtų atvaizduoti ir tokias tendencijas kaip globalizacija, finansų integracija ir finansinės inovacijos.

Tokiomis sąlygomis Valdančioji taryba patvirtino strategijos viziją, kuri turėtų dar labiau padidinti euro zonos statistikos rinkimo ir sudarymo efektyvumą ir našumą. Tai, be kita ko, susiję su intensyvesniu nacionalinių centrinių bankų statistikos departamentų ir ECB bei jų ir išorės partnerių, tokių kaip finansų sektoriaus statistikos tarnybos, priežiūros institucijos ir atstovai, bendradarbiavimu. Gauta padidinto našumo nauda galėtų būti panaudota kitoms ECB statistikos spragoms panaikinti.

Reikia toliau tobulinti statistikos rinkimą ir sudarymą...

...taip pat visoms suinteresuotoms pusėms glaudžiai bendradarbiauti

⁶ Daugiau informacijos žr. <http://sdw.ecb.europa.eu/>

EURŲ BANKNOTAI



EURŲ MONETOS



9. EURŲ BANKNOTAI – MATERIALUS INTEGRACIJOS SIMBOLIS

Oficialiai euras, kaip atsiskaitymo priemonė ir kaip finansų bei užsienio valiutų rinkų valiuta, pasirodė 1999 m. Tačiau daugumai žmonių jis tapo realus 2002 m. sausio 1 d., kai į apyvartą buvo išleisti banknotai ir monetos. Per šį pereinamąjį trejų metų laikotarpį pirminiam aprūpinimui buvo pagaminta daugiau kaip 15 mlrd. eurų banknotų, kurių būtų užtekę uždengti 15 000 futbolo aikščių, taip pat 52 mlrd. eurų monetų. Šiandien šį materialų ekonominės ir pinigų integracijos simbolį galima aptikti kiekvieno žmogaus kišenėje. Bet iš tikrųjų istorija prasidėjo dešimt metų prieš faktinį grynųjų pinigų įvedimą¹.

Šis skyrius išdėstytas taip: 9.1 skirsnyje trumpai apžvelgiama eurų banknotų istorija, 9.2 skirsnyje aptariami pagrindiniai grynųjų pinigų etapai, 9.3 skirsnyje pateikiami statistiniai duomenys, 9.4 skirsnyje aprašomas grynųjų pinigų valdymas ir 9.5 skirsnyje aprašomas pasirengimas išleisti antrąją banknotų seriją.

9.1. EURŲ BANKNOTAI: TRUMPA ISTORIJA

1995 m. Europos Vadovų Taryba nutarė Europos bendrąją valiutą pavadinti „euro“. Tačiau daugeliui gal nežinoma, kad pasirengimas išleisti eurų banknotus prasidėjo prieš trejus metus, kai buvo apsvarstyti keli pagrindiniai klausimai. 1994 m. Europos pinigų instituto (EPI) taryba priėmė sprendimą dėl banknotų sekos 1 : 2 : 5 (pvz., 10, 20 ir 50 eurų). Ši seka buvo taikoma ir eurų monetoms (pvz., 1, 2, 5 centai). Tai dešimtainė sistema, kuri palengvina skaičiavimą. Ji taip pat užtikrina bet kokio dydžio atsiskaitymams reikalingų banknotų skaičiaus minimumą. Daugumai viso pasaulio valiutų taikoma ši nominalų seka.

Eurų banknotų nominalų tvarka pakartoja tvarkas, taikytas nacionalinėms valiutoms. Didžiausias nominalas buvo 500 eurų, atsižvelgiant į tai, kad banknotai, kurių vertė nuo 200 iki 500 eurų buvo leidžiami Belgijoje, Vokietijoje, Italijoje, Liuksemburge, Nyderlanduose ir Austrijoje. Buvo nuspręsta, kad mažiausias nominalas bus 5 eurai.

Atsižvelgiant į raginimus, buvo svarstoma galimybė leisti 1 ir 2 eurų banknotus. ECB atidžiai išnagrinėjo šį prašymą, pasitarė su institucijomis, suinteresuotomis grynaisiais pinigais, kaip Europos bankininkystės ir mažmeninės prekybos asociacijomis, ir nusprendė, kad tokių mažų nominalų banknotų leisti nebūtina. Iš esmės mažų nominalų, kaip 1 ir 2 eurų, banknotai apsunkintų grynųjų pinigų tvarkymą ir sumažintų apyvartoje esančių banknotų bendrą kokybę, nes jie būtų naudojami gražai atliekant nedidelius pirkimus. Taigi monetos šiuo atveju yra praktiškesnės. Be to, visuomenės apklausos parodė, kad tik trečdalis euro zonos gyventojų norėtų naudoti tokius banknotus. 2004 m. Valdančioji taryba nutarė nekeisti nei dabartinės, nei antrosios serijos eurų banknotų nominalų sistemos.

1996 m. pradžioje EPI surengė eurų banknotų dizaino konkursą, pateikdamas išankstinius reikalavimus. Tų metų gruodžio mėn. EPI taryba paskelbė laimėjusią dizaino seriją, vaizduojančią „Europos amžius ir stilius“. Geriausias dizainas buvo išrinktas atmetus kitus variantus iš prieš tai sudaryto galutinio sąrašo, kurį sudarė nepriklausomų rinkodaros, dizaino ir meno istorijos ekspertų komisija. Jis taip pat buvo testuotas visoje Europoje atlikta apklausa. Į eurų dizainą sąmoningai neįtraukti nacionaliniai bruožai – jie iš tiesų yra europietiški².

¹ Žr. „How the euro became our money“, ECB, 2007 m.

² Žr. „Euro banknote design exhibition“, ECB, 2003 m.



Grynesiems pinigams išleisti
prireikė trejų metų

Nominalai supaprastina tvarkymą

Per brangūs mažų nominalų
banknotai

Nacionalinių elementų, kaip valstybės vadovų arba monarchų atvaizdų, naudojimas ant banknotų buvo svarstytas, bet galiausiai atmestas dėl įvairių priežasčių. Vienodus eurų banknotus buvo lengviau ir veiksmingiau gaminti, o nacionaliniams centriniams bankams buvo lengviau tokius banknotus tvarkyti. Banknotai turėjo būti laisvai keičiami visoje euro zonoje. Dėl šio keičiamumo vienas nacionalinis centrinis bankas gali papildyti trūkstamas banknotų atsargas iš kito nacionalinio centrinio banko, kuriame yra perteklinės banknotų atsargos ir nesudaryti išpūdžio, kad viena šalis „užverčia“ kitą šalį „savo“ banknotais, ant kurių pavaizduoti jos nacionaliniai simboliai. Be to, buvo sutarta, kad iš apyvartos išimti banknotai nebus gražinami juos išleidusiam centriniam bankui. Kita priežastis, dėl kurios nenaudojami nacionaliniai elementai – tai nuo 2002 m. „sutelkta“ banknotų gamyba, reiškianti, kad iš principo tam tikro nominalo banknotus gamina tik 2–4 nacionaliniai centriniai bankai, taip pasiekiant masto ekonomiją. Toks darbo pasidalijimas būtų ne toks veiksmingas, jei banknotai nebūtų laisvai keičiami.

Didelio masto banknotų gamyba prasidėjo 1999 m. viduryje po kelių banknotų leidimų, siekiant pirminės specifikacijos atitikties. Piko metu 15 banknotus gaminančių spaustuvių pagamindavo 400 banknotų per sekundę.

9.2. GRYNŲJŲ EURŲ ĮVEDIMAS³

Pakeisti visus apyvartoje esančius banknotus ir monetas, kuriais naudojasi apie 300 mln. žmonių, per labai trumpą laikotarpį buvo precedento neturinti logistinė operacija. Sėkmingai įvesti grynuosius pinigus galima buvo tik esant visų dalyvaujančių šalių glaudžiam bendradarbiavimui ir koordinavimui. Todėl nuo 1997 m. ES institucijos, nacionalinės valdžios institucijos, kredito įstaigos, pervežimo apsaugos įmonės, mažmenininkai, vartotojų organizacijos, grynuosius pinigus naudojančios pramonės atstovai glaudžiai bendradarbiavo pasirengimo procese. Siekiant koordinuoti nacionalinius grynųjų pinigų veiksmus ir greitai reaguoti į bet kokį incidentą, Eurosistema įkūrė Grynųjų pinigų įvedimo koordinavimo komitetą. 2002 m. pradžioje per palyginti trumpą laiką 8 mlrd. eurų banknotų ir apie 38 mlrd. eurų monetų pakeitė 6 mlrd. nacionalinių banknotų ir 29 milijardus monetų. Nepaisant tokios didžiulės keitimo apimties, siekiamos patirti kuo mažiau nuostolių, euro zonos narės susitarė dėl labai trumpo (nuo keturių savaičių iki dviejų mėnesių) dviejų valiutų apyvartos laikotarpio. Siekiamos dar labiau sumažinti išlaidas, jos taip pat susitarė dėti visas pastangas, kad užtikrintų, jog iki 2002 m. sausio vidurio dauguma grynųjų pinigų sandorių galėtų būti atliekami eurais. Faktiškai 50% grynųjų pinigų sandorių buvo atliekama naująja valiuta praėjus savaitei nuo jos įvedimo.

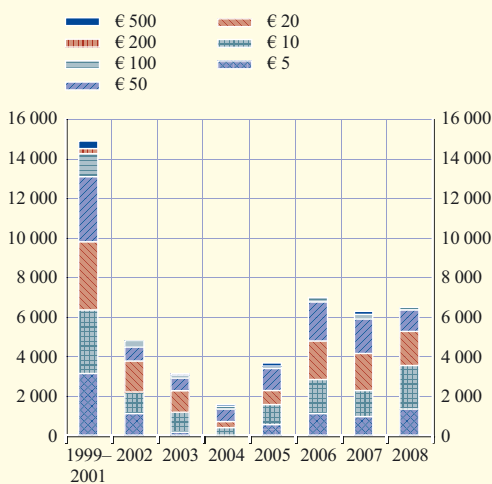
Sparčiam ir sklandžiam grynųjų pinigų įvedimui labai svarbus buvo plataus masto ankstyvas grynųjų eurų paskirstymas bankams, mažmenininkams ir įmonėms: tai užtikrino, kad nacionalinių centrinių bankų ir pinigų pervežimo bendrovių atsargos būtų lygiau paskirstytos, o kliūtys, pasitaikančios pristatant grynuosius pinigus, būtų sumažintos iki minimumo. Eurosistema skatino bankus anksti pradėti kaupti banknotų atsargas ir tam tikrą šių atsargų dalį perduoti savo verslo klientams, taikant atidėto debetavimo modelį. Juo buvo siekiama neutralizuoti bankų alternatyvias sąnaudas, kurios susidaro laikant grynuosius pinigus, neduodančius palūkanų. Šis metodas pasirodė sėkmingas. Kalbant apie mastą, beveik 80% pirminio poreikio ir 97% viso monetų poreikio gryniesiems pinigams įvesti buvo paskirstyta prieš 2002 m. sausio 1 d.

Eurosistema vykdė 80 mln. eurų kainuojančią „Euro 2002 m. informacinę kampaniją“, skirtą tiek euro zonoje, tiek už jos ribų gyvenantiems žmonėms. Be informacijos apie grynuosius pinigus, pavyzdžiui, apie banknotų dizainą ir apsaugos priemones, ši kampanija apėmė praktinius grynųjų pinigų įvedimo

³ Žr. „Evaluation of the 2002 cash changeover“, ECB, 2002 m.

1 pav. Eurų banknotų gamybos apimtis

(mln.)



Šaltinis: ECB.

aspektus, siekiant paskatinti žmones, pavyzdžiui, sumažinti savo grynųjų pinigų atsargas jų nacionalinėmis valiutomis ir atsiskaitant mokėti tiksliai sumas, kad mažmenininkams nereikėtų laikyti didelio kiekio smulkių pinigų grąžai.

Kitaip negu pirmosios euro zonos narės, vėliau prisijungusios šalys (Slovėnija – 2007 m. sausio mėn., Kipras ir Malta – 2008 m. sausio mėn.) eurą įvedė vienu metu kaip grynuosius pinigus ir kaip elektroninę atsiskaitymo priemonę. Tai gi suinteresuoti nacionaliniai centriniai bankai neturėjo pakankamai laiko išigyti reikiamo eurų banknotų kiekio po to, kai buvo patvirtintas euro įvedimas jų šalyse. Todėl jiems buvo leista pasiskolinti eurų banknotus iš Eurosistemos banknotų atsargų su sąlyga, kad per kelerius ateinančius metus jie „grąžins skolą“. ECB bendradarbiaudamas su įvairiais nacionaliniais centriniais bankais įvykdė informacinę kampaniją, panašią į Euro 2002m. kampaniją ir supažindino Slovėnijos, Kipro ir Maltos žmones su eurų banknotais ir monetomis.

Naujosios euro zonos šalys banknotus iš pradžių skolinasi

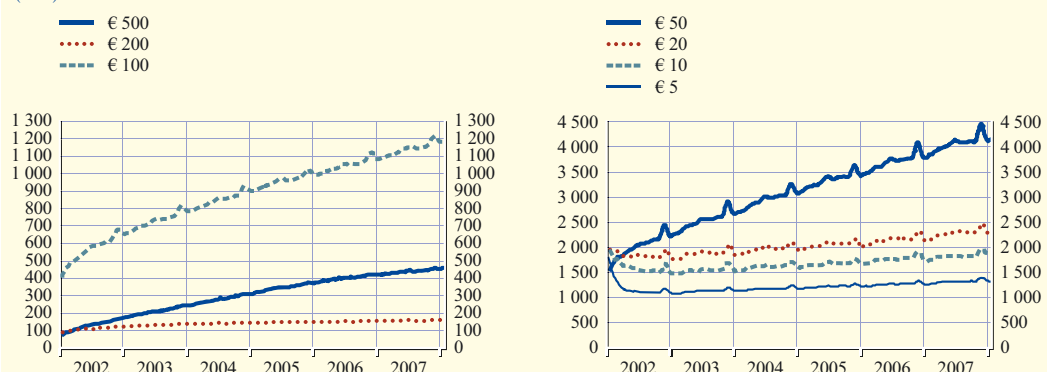
9.3. BANKNOTAI APYVARTOJE

Įvedus grynuosius eurus, banknotų apyvartoje skaičius padidėjo daugiau, negu kad galima buvo spręsti iš apyvartoje buvusių nacionalinių valiutų sumos. Spartų augimą lėmė tai, kad euro zonos gyventojai ir nerezidentai pakoregavo savo pinigų atsargas. Banknotai naudojami ne tik kaip atsiskaitymo priemonė, bet ir kaip vertingos kaupimo atsargos. Todėl gali būti, kad euro zonos grynųjų pinigų turėtojai kaupimui teikė pirmenybę didelių nominalų banknotams, kuriuos dabar gali gauti. Tai yra protingas sprendimas ypač tokios aplinkos sąlygomis, kai yra mažos palūkanų normos ir tikimasi mažos infliacijos. Kalbant apie vertę, sparčiai didėja iš esmės trijų nominalų – 50, 100 ir 500 eurų – banknotai

Sparčiai didėja eurų banknotų naudojimas

2 pav. Eurų banknotai apyvartoje

(mln.)



Šaltinis: ECB.

apyvartoje. Tačiau nuolat mažėjantis didelių nominalų eurų banknotų augimo tempas gali rodyti, kad šis grynujų pinigų poreikio kitimo procesas po truputį baigiasi. 2007 m. pabaigoje apyvartoje buvo apie 12 mlrd. banknotų, jų suma – beveik 677 mlrd. eurų. Taigi eurų banknotų apyvartoje vertė buvo didesnė negu JAV dolerių apyvartoje vertė, kuri 2007 m. pabaigoje sudarė apie 540 mlrd. eurų, kai kursas buvo 1,4721 JAV dolerio už 1 eurą. Grynujų pinigų turėtojai už euro zonos ribų pradėjo kaupti daugiau eurų banknotų, palyginti su ankstesnėmis santaupomis nacionaliniais banknotais dėl didesnio patogumo laikyti eurus. Manoma, kad 10–20% (nors šis skaičius tikriausiai yra arčiau didesnės ribos) eurų banknotų sumos yra apyvartoje už euro zonos ribų.

9.4. GRYNUJŲ PINIGŲ VALDYMAS

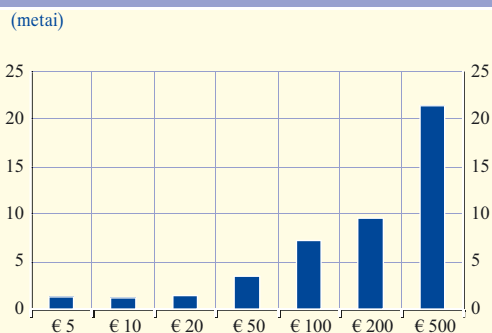
Koordinuotas grynujų pinigų valdymas ir banknotų raida užtikrina, kad eurų banknotai yra noriai priimti tiek euro zonoje, tiek už jos ribų. Turėti daugianacionalinę valiutą reiškia, kad grynuosius pinigus „perkelia“ iš vienos šalies į kitą daugiausia turistai, taip pat vykstantieji į verslo keliones ir žmonės, kurie laiko santaupas grynaisiais pinigais, o tai lemia tam tikrą nominalų trūkumą ir perteklių. Šis nesubalansuotumas koreguojamas euro zonoje Eurosistemos bendrąja atsargų valdymo sistema, kuri nustato nacionalinių centrinių bankų logistinių atsargų kontrolinio dydžio lygį ir leidžia atlikti specialius didelius pervedimus iš nacionalinių centrinių bankų, kuriuose yra banknotų perteklius, į nacionalinius centrinius bankus, kuriuose jų trūksta. Dėl šios balansuojančios sistemos nacionaliniai centriniai bankai gali laikyti mažesnes logistines atsargas. Naudodamasi duomenų baze – Valiutos informacine sistema – ECB stebi logistinių atsargų lygį, koordinuoja jų tarpvalstybinį panaudojimą ir moka už tarpvalstybinius pervedimus.

Nacionaliniai centriniai bankai tikrina banknotų tikrumą ir kokybę...

Prastėja eurų banknotų apyvartoje kokybė, nes perduodami iš rankų į rankas jie dėvėsi arba susitepa, ir smulkių prekių automatai gali jų nepriimti. Dėl to visuomenė gali prarasti pasitikėjimą jais kaip plačiai priimta mokėjimo priemone. Todėl Eurosistema turi išlaikyti banknotų patikimumą, t. y. užtikrinti, kad apyvartoje būtų tik tikri ir geros kokybės banknotai. Ar banknotai tikri ir „tinkami“ (kokybė), tikrinama sparčiomis banknotų rūšiavimo mašinomis, kurios tikrina įvairius apsaugos požymius ir tinkamumo kriterijus, t. y. ar nesutepti, neįplėšti ar kitaip nesugadinti. Priklausomai nuo to, kaip grynujų pinigų ciklai organizuojami nacionaliniu lygiu, kai kuriose šalyse banknotai apyvartoje būna ilgiau. Kuo ilgiau banknotas yra apyvartoje, tuo daugiau jis susidėvi ir susitepa. Todėl 2001 m. Valdančioji taryba nutarė nustatyti minimalius tinkamumo kriterijus siekdama, kad apyvartoje būtų tik tam tikros kokybės banknotai, kiekvienais metais atliekant patikrinimą atsitiktinės atrankos būdu. Per ilgesnį laikotarpį Eurosistema siekia ilginti eurų banknotų, ypač mažų nominalų banknotų, kurie dažniausiai susidėvi ir suplyšta, tinkamumo trukmę, pavyzdžiui, panaudojant tvirtesnę pagrindą arba padengiant apsaugine danga.

2004 m. Valdančioji taryba patvirtino kredito įstaigoms ir kitiems grynujų pinigų tvarkymo specialistams skirtą padirbtų pinigų išaiškinimo ir rūšiavimo modelį, t. y. taisyklių rinkinį, reglamentuojantį banknotų „pakartotinį apdorėjimą“ arba pakartotinį išleidimą į apyvartą. Juo remdamiesi,

3 pav. Vidutinė eurų buvimo apyvartoje trukmė



Šaltinis: ECB.
1) 2007 m. gruodžio 31 d.

...kaip ir kredito įstaigos bei kiti grynujų pinigų tvarkymo specialistai

bankai ir kiti grynųjų pinigų tvarkymo specialistai privalo atlikti tinkamumo ir tikrumo patikrinimą. Jis užtikrina, kad apyvartoje yra tik geros kokybės banknotai, jei bankai, gavę banknotus iš savo klientų nusprendžia juos pakartotinai leisti į apyvartą, o ne deponuoti juos savo centriniame banke ir iš jo gauti naujus.

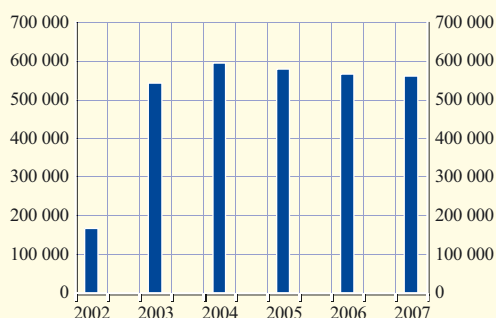
Ši pakartotinio apdorojimo galimybė leidžia kredito įstaigoms ir kitiems grynųjų pinigų tvarkymo specialistams dirbti veiksmingiau ir ekonomiškiau, nes tokiu atveju į centrinę banką reikia vežti mažiau grynųjų pinigų. Kitaip tariant, grynųjų pinigų apyvartos ciklas yra trumpesnis. Pagal pakartotinio banknotų apdorojimo modelį banknotai, kurie į apyvartą pakartotinai išleidžiami per bankomatus ir kitas klientų valdomas mašinas, turi būti patikrinti banknotų apdorojimo mašinomis, kurias patikrino ir pripažino tinkamomis centrinis bankas. Šiomis testavimo procedūromis užtikrinama, kad mašinos automatiškai išaiškina ir atrinks padirbtus ir netinkamus banknotus. Testavimą praėjusių banknotų apdorojimo mašinų, kuriomis turi naudotis bankai, sąrašas skelbiamas ECB tinklalapyje.

Kadangi eurų banknotai euro zonoje naudojami tarpvalstybiniu mastu, didesnė nacionalinių centrinių bankų teikiamų grynųjų pinigų paslaugų konvergencija padeda užtikrinti grynųjų pinigų cikle dalyvaujančių suinteresuotų asmenų, ypač grynuosius pinigus transportuojančių bendrovių ir bankų, sąžiningą konkurenciją ir, jiems vykdant veiklą už nacionalinių sienų, įgalintų gauti visą bendrosios valiutos teikiamą naudą. Reikšmingas žingsnis konvergencijos link buvo apibrėžti, kurios nacionalinių centrinių bankų teikiamos su grynaisiais pinigais susijusios paslaugos bus nemokamos, o kurios mokamos. Naujausi laimėjimai yra nacionalinių centrinių bankų teikiamos grynųjų pinigų paslaugos euro zonos kredito įstaigoms, įsisteigusioms už jų jurisdikcijos ribų gavus prašymą („nuotolinė prieiga“) ir galimybė nacionalinių centrinių bankų klientams priduoti eurų monetas visuose euro zonos centriniuose bankuose. Eurosistema vis dar svarsto daug tolesnių veiksmų, kaip bendras elektroninių duomenų apsikeitimas su kredito įstaigomis grynųjų pinigų deponavimo ir išėmimo tikslais ir bendrus banknotų pakavimo standartus, skirtus nacionaliniams centriniams bankams ir jų klientams.

9.5. ANTROJI EURŲ BANKNOTŲ SERIJA

Siekdami užbėgti už akių pinigų padirbinėtojų, centriniai bankai ir kitos pinigų institucijos dažniausiai atnaujina savo banknotus išbuvus apyvartoje kelerius metus. Šios prevencinės priemonės imasi ir Eurosistema, kuri šiuo metu kuria naują eurų banknotų seriją. Bet ne todėl, kad būtų daug padirbtų banknotų – kiekvienais metais jų konfiskuojama mažiau kaip 600 000, o tai sudaro labai mažą dalį, palyginti su apyvartoje esančiais 12 mlrd. banknotų, be to, jie būna prastos arba vidutinės kokybės.

4 pav. Išimtų iš apyvartos padirbtų eurų banknotų bendras skaičius



Šaltinis: ECB.

Planuojama, kad antrosios serijos pirmas nominalas į apyvartą bus išleistas 2011 m. sausio 1 d., o po kelerių metų bus išleisti ir kiti nominalai. Dizainai bus evoliuciniai, nes sujungs dabartinę temą „Europos amžiai ir stiliai“ su moderniausiais, vartotojui patogiais apsaugos požymiais. Funkcionalumo aspektu antrosios serijos dizainai ir apsaugos požymiai pagrįsti rinkos tyrimais, kuriuose dalyvavo tiek plačioji visuomenė, tiek grynųjų pinigų tvarkymo specialistai. Jie taip pat pagrįsti konsultacijomis su pagrindiniais grynųjų pinigų cikle dalyvaujančiais suinteresuotais asmenimis. ECB labai

Bendrai pinigų erdvei reikia nacionalinių centrinių bankų su grynaisiais pinigais susijusių paslaugų konvergencijos

Antroji banknotų serija turi būti išleista 2011 m. sausio mėn.

iš anksto paskelbs, kada dabartinė serija nebus laikoma teisine atsiskaitymo priemone, t. y. kada jos nebus galima naudoti atsiskaitymams. Tačiau nacionaliniai centriniai bankai „senos“ serijos banknotus supirkinės neribotą laiką.

Šiandien euro valiuta yra pasaulinė valiuta. Kartu su Eurosistemos centrinių bankų partneriais ECB toliau užtikrins, kad banknotai ir ateityje būtų vertinga, vertinama mokėjimo priemonė euro zonoje ir už jos ribų.



10. BAIGIAMOSIOS PASTABOS

Sukūrus Europos ekonominę ir pinigų sąjungą (EPS), buvo sukurta nauja institucinė aplinka ir bendros pinigų politikos sistema, kuria siekiama užtikrinti kainų stabilumą. Šios sistemos centre – ECB. Šiame specialiaame mėnesinio biuletenio leidime, skirtame ECB dešimties metų sukakčiai paminėti, prisimenamas ECB bei Eurosistemos darbas ir laimėjimai per pastaruosius išsimintinus dešimt metų. Siekdamas įgyvendinti savo pagrindinį tikslą – kainų stabilumą – ECB turi atlikti daug užduočių ir vykdyti įvairią veiklą: kai kurios iš jų apibrėžtos Europos Sąjungos sutartyje, kitos skirtos bendrai pinigų politikos sistemai palaikyti.

Siekiant įvesti eurą, reikėjo sukurti Ekonominę ir pinigų sąjungai tinkamą institucinę aplinką. Centralizuotos pinigų politikos ir decentralizuotų, nors ir koordinuojamų, fiskalinių ir struktūrinių politikų junginys iš esmės pasiteisino. Koordinavimo procedūros rodo didėjančią euro zonos šalių tarpusavio priklausomybę. Europos institucijos ir organai (Europos Parlamentas, Ecofino taryba, Eurogrupė ir kt.) vis intensyviau keičiasi informacija ir analizėmis. Tačiau, toliau vykstant euro zonos integracijai, nacionaliniu lygiu apibrėžtose politikose reikia labiau atsižvelgti į Bendrijos reikalavimus.

Euro zonos pinigų politikos sistemoje atsirado naujovių. Sukūrus naują institucinę EPS aplinką, bendrosios pinigų politikos kompetencija buvo perleista ECB, kuriam buvo suteikti aiškūs įgaliojimai ir nepriklausomumas nuo politinės įtakos – tiek institucinis, tiek ir asmeninis, finansinis bei funkcinis nepriklausomumas. Tai taip pat reiškia didelį skaidrumo ir atskaitomybės lygį, įskaitant įpareigojimą atsiskaityti Europos Parlamentui.

ECB pinigų politikos strategija pinigų analizei suteikia reikšmingumo. Pinigų politikos sprendimai priimami remiantis ECB valdančiosios tarybos kolektyvine išmintimi ir žiniomis. Toks kolektyvinis požiūris per pastaruosius dešimt metų euro zonai buvo labai naudingas: sistema veikė sklandžiai nuo pat pirmos dienos, taip pat ir Eurosistemos darbuotojų kvalifikacijos ir pasišventimo dėka. Kolektyvinis požiūris taip pat pasiteisino vykdant plėtrą. Tačiau dėl kintančių poreikių, rinkos jėgų, techninių bei organizacinių patobulinimų ir įstatyminių veiksmų įvairūs sistemos elementai tobulinami toliau.

Kai buvo sukurti ECB ir Eurosistema, mažai buvo žinoma apie tai, kaip euro zona veiks, kai bus įgyvendinta šalių pinigų integracija. Pirmaisiais euro zonos metais pinigų politika ir naujos aplinkybės kėlė ypač daug sunkumų. Iš pradžių reikėjo daug investuoti į analitines priemones, tyrimus ir statistiką, siekiant papildyti tas investicijas, kurias jau buvo padaręs Europos pinigų institutas (ECB pirmtakas). Dabar naudojama labai daug įvairios suderintos euro zonos statistikos, modelių ir kitų analitinių priemonių. Daugelis metodikų ir duomenų prieinami visuomenei, nes apie juos reguliariai rašoma mėnesinio biuletenio straipsniuose ir kituose leidiniuose.

Įvedus eurą, buvo ne mažiau svarbūs ir Eurosistemos laimėjimai. ECB pinigų politikos strategija dabar yra gerai suprantama ir laikoma patikima. Per pastaruosius dešimt metų ji buvo tvirtas pagrindas, padedantis įveikti daugybę sunkumų. Nuo euro įvedimo vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija yra truputį didesnė kaip 2%, nepaisant daugybės išorės šokų. Daugumoje euro zonos šalių infliacija yra mažesnė, palyginti su tuo lygiu, koks šiose šalyse buvo kelis dešimtmečius prieš įvedant eurą. Infliacijos kintamumas taip pat yra gerokai mažesnis negu anksčiau.

Sukurama nauja EPS institucinė struktūra

Nauja sistema su naujovėmis...

...veikia sklandžiai ir yra lengvai pritaikomos

Iš pradžių nedaug žinių...

...ir daug įvairios statistikos, modelių ir priemonių, taikomų dabar

Maža infliacija ir mažos palūkanų normos skatina...

ECB taip pat pavyko įtvirtinti ilgesnio laikotarpio lūkesčius, kaip matyti iš obligacijų pajamingumo ir apklausų. Šis įtvirtinimas rodo ECB pinigų politikos strategijos sėkmę ir jos pajėgumą patikimai palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Daugeliui euro zonos šalių tai yra reikšmingas laimėjimas, kuris nebūtų įmanomas be nepriklausomų ECB ir Eurosistemos.

...finansinę integraciją, darbo vietų kūrimą ir...

Apskritai euro poveikiai yra teigiami. Kainų stabilumas ir mažos palūkanų normos skatina ir kitus palankius ekonomikos ir finansų pokyčius, kurie pamažu, bet nuolat materializuojasi. Apskritai reikia laiko, kol ekonominės ir finansinės struktūros išsiplėtos. Tarp euro zonos šalių vyksta intensyvesnė prekyba prekėmis ir paslaugomis, glaudesnė finansinė integracija (ji savo ruožtu paskatino finansines galimybes ir modernizavimą), didėja tiesioginės užsienio investicijos ir tarpvalstybinio portfelio lėšos, visoje euro zonoje stabiliai kuriamos darbo vietos. Didelis finansinis ir ekonominis atsparumas suformavo sudėtinę tarptautinę aplinką. Vykstant regioninei ir pasaulinei integracijai, tarptautinis euro aspektas ir jo, kaip atsargų fondo ir sandorių valiutos, naudojimas nuosekliai didėja. Euro valiuta tapo antra pagal svarbą tarptautine valiuta po JAV dolerio, nors pasaulyje jis ir paplitęs mažiau.

...didina tarptautinį euro aspektą

Eurosistema aktyviai remia finansinę integraciją...

Per pastaruosius dešimt metų Eurosistema aktyviai ir įvairiais būdais prisidėjo prie finansinės integracijos spartinimo, pavyzdžiui, plėsdama žinias, didindama supratimą ir skatindama stebėjimo pažangą šioje srityje, panaudodama daugybę finansinės integracijos rodiklių, kuriuos sudaro ECB. Ji veikia kaip rinka pagrįstų iniciatyvų, skirtų finansinei integracijai skatinti, katalizatorius. Be to, Eurosistema tiesiogiai didina finansinę integraciją teikdama centrinės bankininkystės paslaugas prieinamas visoje euro zonoje.

...ir priemonės finansų stabilumui didinti

Per pastaruosius dešimt metų Eurosistema aktyviai stiprino priemones, skatinančias finansinę integraciją. Tai tampa dar svarbiau dėl vis labiau integruotų ir sparčiai besiplėtojančių Europos finansų rinkų. Todėl Eurosistema nuolat stebi ir vertina finansų sistemų stabilumą, o ECB kas pusmetį skelbia Finansinio stabilumo ataskaitą apie visą finansų sistemą ir metinius ES bankų sektoriaus makropriežiūros ir struktūrinius vertinimus. Eurosistema reguliariai konsultuoja ir padeda kurti finansinių paslaugų teisinę, reglamentuojančią ir priežiūrinę bazę, ypač ES lygiu. Pavyzdžiui, finansų krizių valdymo srityje Eurosistema remia savanoriškų bendradarbiavimo tarp institucijų susitarimų kūrimą, dalyvauja ES ir euro zonos krizių imitavimo pratybose, padėjo kurti finansų krizių vertinimo analitinę bazę ir Ecofino 2007 m. strateginį planą ES krizėms valdyti per kelerius ateinančius metus. Kalbant apie rinkos infrastruktūros priežiūrą, Eurosistema labai prisidėjo užtikrinant saugų ir veiksmingą pinigų, vertybinių popierių ir kitų finansinių priemonių srautą mokėjimų ir atsiskaitymų sistemomis.

Tačiau vis dar yra daug sunkumų

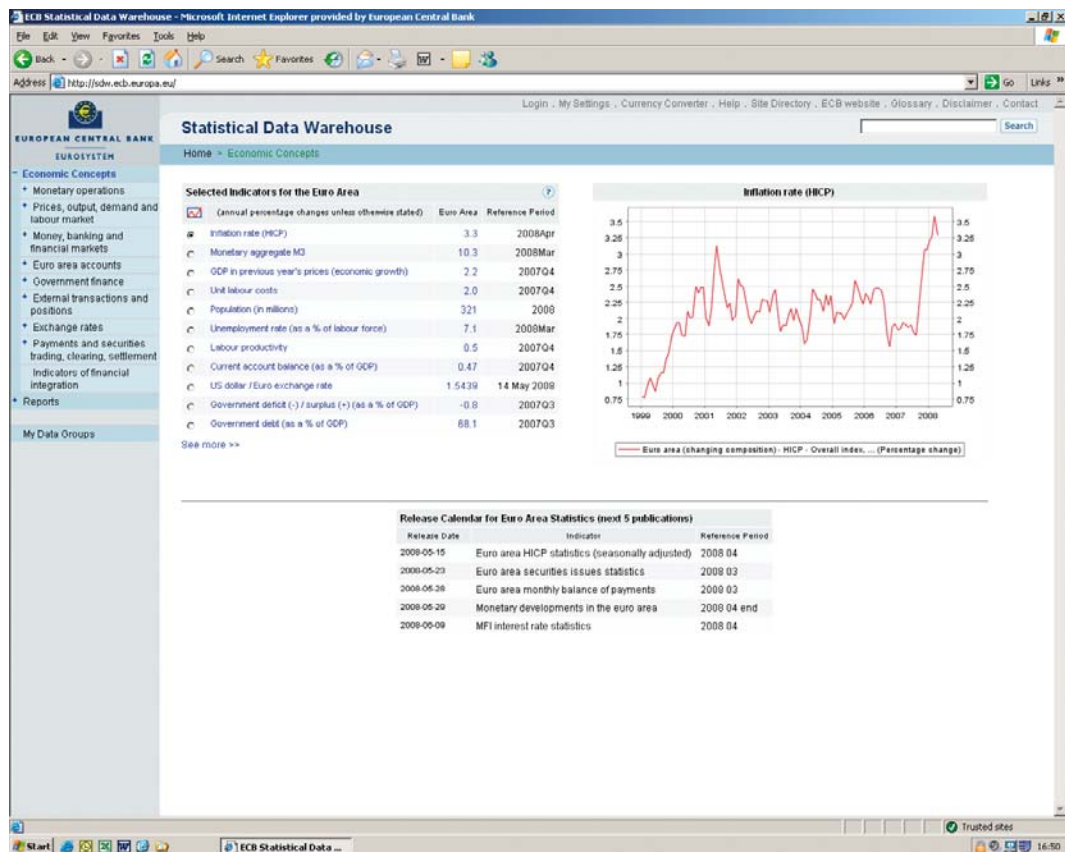
Šie dešimt metų taip pat parodė, kad EPS pagrindai yra tvirti ir kad tos šalys, kurios įvedė eurą, pasiekė aukštą ekonominės konvergencijos lygį. Tačiau sunkumų dar yra. Daugumai euro zonos šalių vis dar reikia stiprinti lankstumą ir prisitaikymą prie šokų. Kitaip tariant, joms reikia toliau vykdyti savo gaminių ir darbo rinkų struktūrinę reformą. Nacionalinės vyriausybės taip pat turi nuolat stebėti nacionalinio konkurencingumo raidą. Finansinė integracija vyksta sparčiai, tačiau keliuose segmentuose (kaip tarptautinė bankininkystė) reikia didesnės pažangos. ES finansų stabilumo sistema dar nėra stabili. Siekiant neatsilikti nuo finansinės integracijos ir naujovių, įveikti dėl ES institucinės struktūros sudėtingumo kylančius sunkumus, reikia nuolat taikyti patobulinimus.

Euro duodama nauda ir privalumai skatina nacionalinių ekonomikų prisitaikymą ir liberalizavimą. Reformas palaiko kainų stabilumas, tai, kad neliko įtampos dėl dėsningai pasikartojančių valiutų kursų krizių, kurios buvo patiriamos prieš euro įvedimą, taip pat dėl ankstesnių reformų pasiektas stabilumas ir didesnis atsparumas. Be to, faktas, kad Europos „pasaulis“ keičiasi ir kad euro zona tampa labiau integruota, taip pat daro įtaką mūsų nuomonei dėl to, kaip plėtojis ekonominė ir pinigų sąjunga. Įmonės vis labiau suvokia savo veiksmų ir sprendimų euro zonos aspektą. Namų ūkiai vis labiau suvokia galimybes, kurias teikia išsiplėtusi ekonominė ir finansinė zona. Visuomenė ir jos politiniai atstovai neapsiriboja nacionaliniu akiračiu ir pradeda mąstyti plačiau, aprėpdami ir euro zonos erdvę. Šis mąstysenos pokytis vyksta nuosekliai.

Prieš kelis dešimtmečius šiandienos laimėjimai būtų neįsivaizduojami. Iš tiesų po dešimties metų EPS yra ką švęsti. Tačiau patikimumas niekada neužsitikrinamas visiems laikams. Sunkumų kils ir toliau, jiems spręsti reikalingas budrumas ir dėmesys, bet šiandien pasitikima Europa ir jos bendrąja valiuta.

[Euro zonos mąstysenos link](#)

STATISTINIŲ DUOMENŲ SAUGYKLA



ECB statistinių duomenų saugykla prieinama adresu <http://sdw.ecb.europa.eu>. Daugiau informacijos apie jos funkcijas pateikiama skyriuje „Pagalba“.

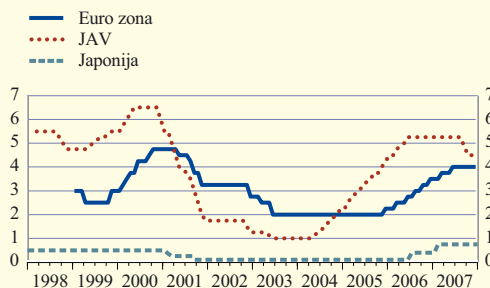
PRIEDAS

10 METŲ EURO ZONOS STATISTIKA IR JOS Palyginimas su kitų pagrindinių ekonominių zonų statistika

1. Centrinų bankų pagrindinės palūkanų normos

(laikotarpio pabaigoje)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga	JAV	Japonija
1998	–	–	4,75	0,50
1999	3,00	–	5,50	0,50
2000	4,75	–	6,50	0,50
Išsiplėtusi euro zona				
2001	3,25	–	1,75	0,10
2002	2,75	–	1,25	0,10
2003	2,00	–	1,00	0,10
2004	2,00	–	2,25	0,10
2005	2,25	–	4,25	0,10
2006	3,50	–	5,25	0,40
Išsiplėtusi euro zona				
2007	4,00	–	4,25	0,75



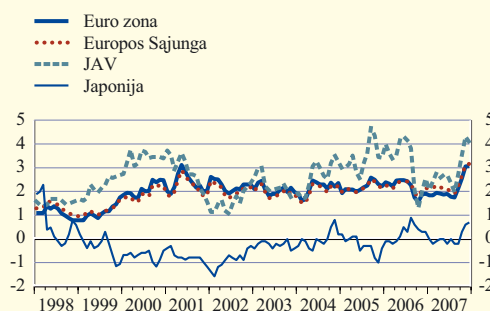
Šaltiniai: ECB, Federalinė rezervų sistema ir Japonijos bankas.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (1 skyriaus 1.2 skirsnis) ir Statistikos žinyne (8 skyriaus 8.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV).

2. Infliacijos lygis (SVKI/VKI)

(metiniai pokyčiai, procentais)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ³
1989–1998 m. vidurkis	2,9	–	3,3	1,5
1998	1,1	1,3	1,6	0,7
1999	1,1	1,2	2,2	–0,3
2000	2,1	1,9	3,4	–0,7
Išsiplėtusi euro zona				
2001	2,3	2,2	2,8	–0,8
2002	2,2	2,1	1,6	–0,9
2003	2,1	2,0	2,3	–0,2
2004	2,1	2,0	2,7	0,0
2005	2,2	2,2	3,4	–0,3
2006	2,2	2,2	3,2	0,2
Išsiplėtusi euro zona				
2007	2,1	2,3	2,9	0,1



Šaltiniai: Eurostatas, JAV darbo statistikos biuras ir Japonijos statistikos biuras.

¹SVKI. Ankstesni duomenys išvesti iš nacionalinių VKI. Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (5 skyriaus 5.1.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX).

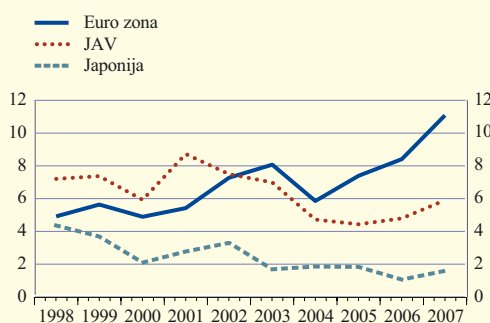
²SVKI. Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (11 skyriaus 11.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX).

³Nacionaliniai VKI. Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis).

3. Platieji pinigai

(metiniai pokyčiai, procentais)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga	JAV ²	Japonija ²
1989–1998 m. vidurkis	6,3	–	3,7	4,2
1998	4,9	–	7,2	4,4
1999	5,6	–	7,4	3,7
2000	4,9	–	5,9	2,1
Išsiplėtusi euro zona				
2001	5,4	–	8,7	2,8
2002	7,3	–	7,5	3,3
2003	8,1	–	7,0	1,7
2004	5,8	–	4,7	1,9
2005	7,4	–	4,4	1,8
2006	8,4	–	4,8	1,1
Išsiplėtusi euro zona				
2007	11,1	–	5,9	1,6



Šaltiniai: ECB, Federalinė rezervų sistema ir Japonijos bankas.

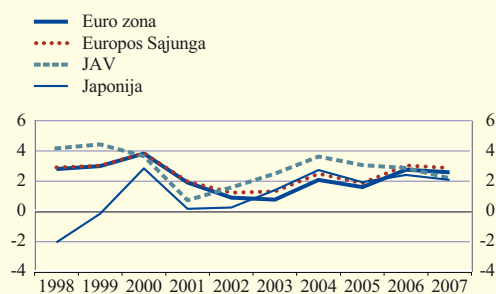
¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (2 skyriaus 2.3 skirsnis) ir Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.VM30.X.I.U2.2300.Z01.E).

²Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2 skirsnis) ir Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis).

4. BVP¹

(metiniai apimties pokyčiai, procentais)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga ³	JAV ⁴	Japonija ⁵
1989–1998 m. vidurkis	2,2	2,2	3,0	1,9
1998	2,8	2,9	4,2	-2,0
1999	3,0	3,0	4,4	-0,1
2000	3,8	3,9	3,7	2,9
2001	1,9	2,0	0,8	0,2
2002	0,9	1,2	1,6	0,3
2003	0,8	1,3	2,5	1,4
2004	2,1	2,5	3,6	2,7
2005	1,6	1,9	3,1	1,9
2006	2,8	3,1	2,9	2,4
2007	2,6	2,9	2,2	2,1



Šaltiniai: Eurostatas, JAV Ekonominės analizės biuras, Japonijos ekonominių ir socialinių tyrimų institutas ir ECB apskaičiavimai.

¹Metiniai duomenys nepakoreguoti dėl darbo dienų skaičiaus skirtumo.

²Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (5 skyriaus 5.2.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

³Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (1 skyriaus 1.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A).

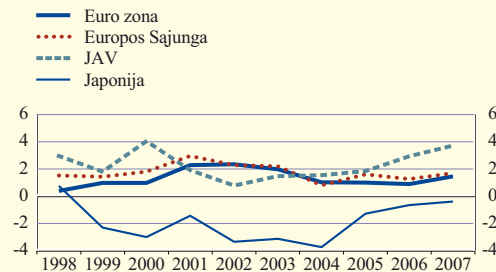
⁴Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

⁵Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JPN.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A).

5. Vienetinės darbo sąnaudos

(metiniai pokyčiai, procentais)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ³
1989–1998 m. vidurkis	2,4	–	2,2	0,8
1998	0,4	1,5	3,0	0,8
1999	1,0	1,4	1,8	-2,3
2000	1,0	1,8	4,0	-3,0
2001	2,3	3,0	1,9	-1,4
2002	2,3	2,3	0,8	-3,3
2003	2,0	2,2	1,5	-3,1
2004	1,0	0,8	1,5	-3,8
2005	1,0	1,6	1,9	-1,3
2006	0,9	1,3	2,9	-0,6
2007	1,5	1,7	3,7	-0,4



Šaltiniai: Eurostatas, JAV Ekonominės analizės biuras, Japonijos ekonominių ir socialinių tyrimų institutas ir ECB apskaičiavimai.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (5 skyriaus 5.1.4 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I).

²Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.4 skirsnis).

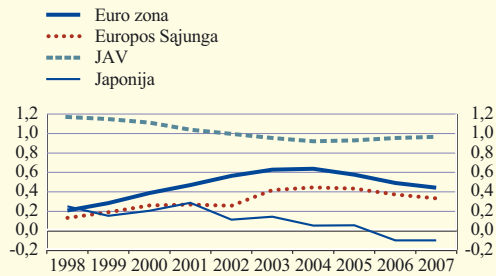
³ECB apskaičiavimai.

6. Gyventojų skaičius

(mln.)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ⁴
1989–1998 m. vidurkis ⁵	302	479	262	125
1998	305	481	276	126
1999	306	482	279	127
2000	307	483	282	127
2001	308	484	285	127
2002	310	486	288	127
2003	312	488	291	128
2004	314	490	294	128
2005	316	492	296	128
2006	317	494	299	128
2007 ⁶	319	495	302	128

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas, JAV gyventojų surašymo biuras ir Japonijos statistikos biuras.

¹Metinis vidurkis. Paskelbta Statistikos žinyne (2 skyriaus 2.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.I3.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).

²Metinis vidurkis. Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.6 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A).

³Gyventojų skaičius metų viduryje. Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

⁴Gyventojų skaičius spalio 1 d. Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

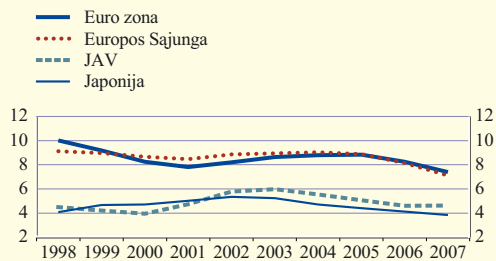
⁵Euro zonos 1991–1998 m. vidurkis; Europos Sąjungos 1993–1998 m. vidurkis.

⁶Euro zonos, ES ir Japonijos duomenys yra iš dalies įverčiai.

7. Nedarbas

(procentais, palyginti su darbo jėga)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ³
1989–1998 m. vidurkis	9,4	–	5,9	2,8
1998	10,0	9,1	4,5	4,1
1999	9,2	9,0	4,2	4,7
2000	8,3	8,7	4,0	4,7
2001	7,8	8,5	4,7	5,0
2002	8,2	8,9	5,8	5,4
2003	8,6	8,9	6,0	5,3
2004	8,8	9,0	5,5	4,7
2005	8,9	8,9	5,1	4,4
2006	8,2	8,2	4,6	4,1
2007	7,4	7,1	4,6	3,9



Šaltiniai: Eurostatas, JAV darbo statistikos biuras ir Japonijos statistikos biuras.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (5 skyriaus 5.3.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.I4.N.UNEH.RTT000.4.000).

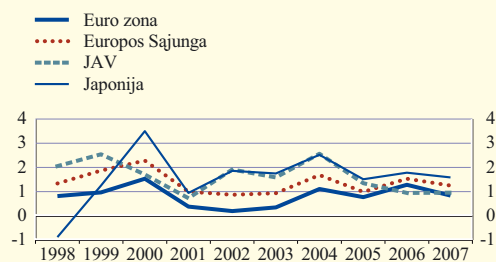
²Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.7 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000).

³Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis).

8. Darbo našumas

(metiniai pokyčiai, procentais)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ³
1989–1998 m. vidurkis	1,7	–	1,5	1,3
1998	0,8	1,3	2,1	-0,9
1999	1,0	1,9	2,5	1,3
2000	1,5	2,3	1,7	3,5
2001	0,4	1,0	0,7	0,9
2002	0,2	0,9	1,9	1,9
2003	0,3	0,9	1,6	1,7
2004	1,1	1,7	2,6	2,5
2005	0,8	1,0	1,3	1,5
2006	1,3	1,5	0,9	1,8
2007	0,8	1,3	1,0	1,6



Šaltiniai: Eurostatas, JAV ekonominės analizės biuras, Japonijos ekonominių ir socialinių tyrimų institutas ir ECB apskaičiavimai.

¹BVP, tenkantis vienam dirbančiajam. Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis).

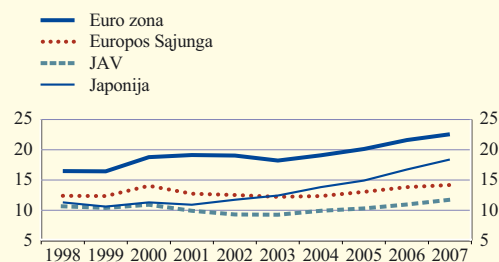
²BVP, tenkantis vienam dirbančiajam. Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I).

³ECB apskaičiavimai.

9. Prekių ir paslaugų eksportas¹

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga ³	JAV	Japonija
1998	16,5	12,4	10,7	11,3
1999	16,4	12,3	10,4	10,6
2000	18,8	14,1	10,9	11,3
2001	19,1	12,8	9,9	10,9
2002	19,1	12,5	9,3	11,7
2003	18,3	12,2	9,3	12,4
2004	19,1	12,3	9,9	13,8
2005	20,1	13,1	10,3	14,9
2006	21,6	13,9	11,0	16,8
2007	22,6	14,2	11,8	18,4



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, JAV ekonominės analizės biuras, Japonijos bankas ir Japonijos finansų ministerija.

¹Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

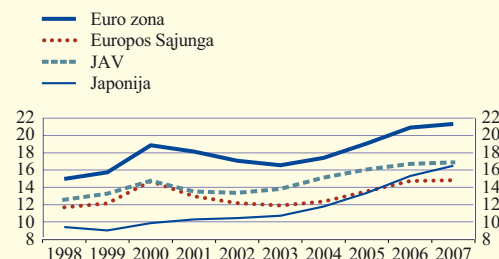
²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N).

³Duomenys iki 2000 m. – ES15, 2001–2003 m. duomenys – ES25, o nuo 2004 m. – ES27.

10. Prekių ir paslaugų importas¹

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga ³	JAV	Japonija
1998	15,0	11,7	12,6	9,4
1999	15,7	12,1	13,3	9,0
2000	18,9	14,7	14,8	9,9
2001	18,2	13,0	13,5	10,3
2002	17,1	12,2	13,4	10,4
2003	16,6	11,9	13,8	10,7
2004	17,4	12,3	15,1	11,8
2005	19,1	13,4	16,1	13,4
2006	20,9	14,7	16,7	15,3
2007	21,4	14,7	16,9	16,5



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, JAV ekonominės analizės biuras, Japonijos bankas ir Japonijos finansų ministerija.

¹Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

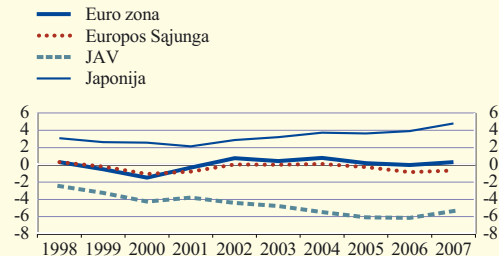
²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N).

³Duomenys iki 2000 m. – ES15, 2001–2003 m. duomenys – ES25, o nuo 2004 m. – ES27.

11. Einamosios sąskaitos balansas¹

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga ³	JAV	Japonija
1998	0,3	0,3	-2,5	3,1
1999	-0,5	-0,2	-3,3	2,6
2000	-1,5	-1,1	-4,3	2,6
2001	-0,3	-0,8	-3,8	2,1
2002	0,8	0,0	-4,4	2,9
2003	0,4	0,0	-4,8	3,2
2004	0,8	0,1	-5,5	3,7
2005	0,2	-0,2	-6,1	3,6
2006	0,0	-0,7	-6,2	3,9
2007	0,3	-0,6	-5,3	4,8



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, JAV ekonominės analizės biuras, Japonijos bankas ir Japonijos finansų ministerija.

¹Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

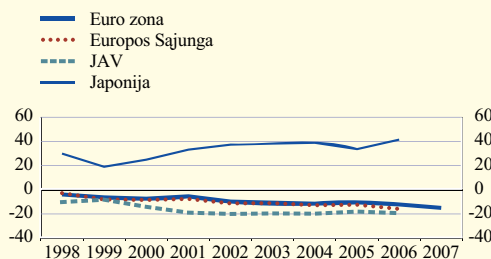
²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N).

³Duomenys iki 2000 m. – ES15, 2001–2003 m. duomenys – ES25, o nuo 2004 m. – ES27.

12. Grynasis tarptautinių investicijų balansas¹

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga	JAV	Japonija
1998	-3,7	-2,8	-10,2	29,9
1999	-6,1	-7,9	-8,3	19,0
2000	-7,3	-8,4	-14,1	24,8
2001	-5,5	-7,6	-19,0	33,2
2002	-9,7	-11,2	-19,9	37,3
2003	-10,5	-11,0	-19,5	38,2
2004	-11,4	-12,8	-19,6	38,7
2005	-10,4	-12,3	-18,0	33,7
2006	-12,1	-15,8	-19,2	41,4
2007	-15,0	-	-	-



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, JAV ekonominės analizės biuras, Japonijos bankas ir Japonijos finansų ministerija.

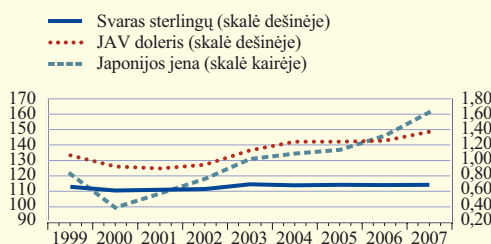
¹Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis).

²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_IIP_NT.PGDP.4F_N).

13. Euro kursas¹

(nacionalinės valiutos vienetai už 1 eurą)

	JAV doleris ²	Japonijos jena ³	Svaras sterlingų ⁴
1989–1998 m. vidurkis ⁵	1,1974	143,97	0,73198
1999	1,0658	121,32	0,65874
2000	0,9236	99,47	0,60948
2001	0,8956	108,68	0,62187
2002	0,9456	118,06	0,62883
2003	1,1312	130,97	0,69199
2004	1,2439	134,44	0,67866
2005	1,2441	136,85	0,68380
2006	1,2556	146,02	0,68173
2007	1,3705	161,25	0,68434



Šaltinis: ECB.

¹Pateikiama Mėnesiniame biuletenyje (8 skyriaus 8.2 skirsnis) ir Statistikos žinyne (4 skyriaus 4.10 skirsnis).

²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A).

³Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.JPY.EUR.SP00.A).

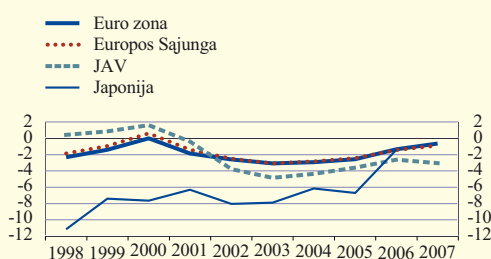
⁴Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A).

⁵Kursai iki 1998 m. (apskaičiuoti Europos Komisijos) yra ekiu kursai.

14. Valdžios sektoriaus deficitas (-) / perteklius (+)

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ⁴
1998	-2,3	-1,9	0,4	-11,2
1999	-1,4	-1,0	0,9	-7,4
2000	0,0	0,6	1,6	-7,6
2001	-1,8	-1,4	-0,4	-6,3
2002	-2,6	-2,5	-3,8	-8,0
2003	-3,1	-3,1	-4,8	-7,9
2004	-2,9	-2,8	-4,4	-6,2
2005	-2,6	-2,5	-3,6	-6,7
2006	-1,3	-1,4	-2,6	-1,4
2007	-0,6	-0,9	-3,0	-



Šaltiniai: ECB, Europos Komisija, JAV ekonominės analizės biuras ir Japonijos ekonominių ir socialinių tyrimų institutas.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (6 skyriaus 6.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GSTA.I4.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

²Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.8 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GSTA.V1.N.E1300.SED.E0000.CU.G).

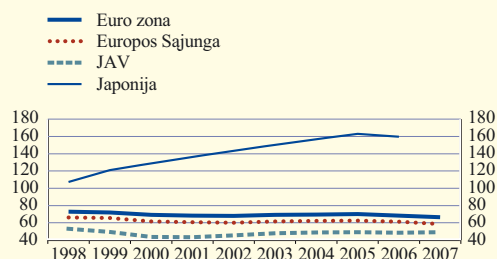
³Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GSTA.US.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

⁴Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GSTA.JPN.B1300.DEF.B0000.CU.G).

15. Valdžios sektoriaus skola

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ⁴
1998	72,8	66,3	53,0	107,2
1999	72,0	65,7	49,4	120,9
2000	69,3	61,7	43,7	129,0
2001	68,2	60,8	43,2	136,4
2002	68,0	60,2	45,4	143,3
2003	69,2	61,7	48,0	150,5
2004	69,6	62,1	48,9	156,8
2005	70,2	62,6	49,2	163,2
2006	68,5	61,3	48,6	159,5
2007	66,4	58,7	49,2	-



Šaltiniai: ECB, Europos Komisija, Federalinė rezervų sistema ir Japonijos bankas.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (6 skyriaus 6.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

²Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.9 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G).

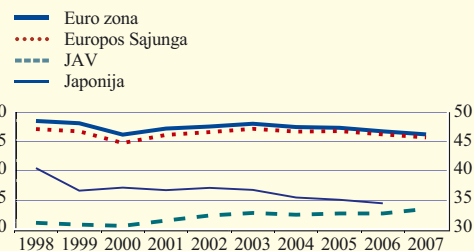
³Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

⁴Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (9 skyriaus 9.2 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JPN.B0X13.MAL.B1300.SA.G).

16. Valdžios sektoriaus išlaidos

(procentais, palyginti su BVP)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga ²	JAV ³	Japonija ⁴
1998	48,6	47,2	31,1	40,5
1999	48,2	46,8	30,8	36,6
2000	46,2	44,8	30,6	37,1
2001	47,3	46,2	31,5	36,7
2002	47,6	46,6	32,4	37,1
2003	48,1	47,2	32,8	36,7
2004	47,5	46,7	32,5	35,5
2005	47,4	46,8	32,7	35,1
2006	46,8	46,3	32,7	34,4
2007	46,3	45,8	33,5	-



Šaltiniai: ECB, Europos Komisija, JAV ekonominės analizės biuras ir Japonijos ekonominių ir socialinių tyrimų institutas.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (6 skyriaus 6.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

²Paskelbta Statistikos žinyne (11 skyriaus 11.10 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G).

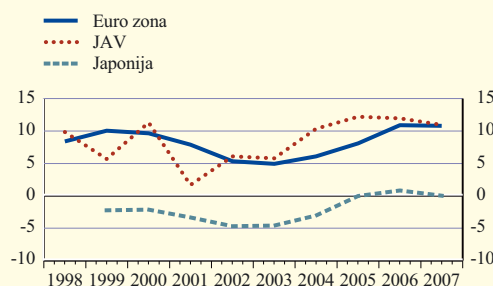
³Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.B0000.CU.G).

⁴Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.1 skirsnis) ir pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JPN.B1300.TOE.B0000.CU.G).

17. Bankų kreditai: PFI paskolos privačiam sektoriui

(metiniai pokyčiai, procentais)

	Euro zona ¹	Europos Sąjunga	JAV	Japonija
1989–1998 m. vidurkis	7,1	-	5,6	-
1998	8,4	-	9,8	-
1999	10,0	-	5,7	-2,3
2000	9,6	-	11,3	-2,2
2001	7,9	-	1,7	-3,4
2002	5,3	-	6,1	-4,7
2003	4,9	-	5,8	-4,6
2004	6,1	-	10,3	-3,0
2005	8,1	-	12,2	0,0
2006	10,9	-	11,9	0,8
2007	10,8	-	10,9	0,0



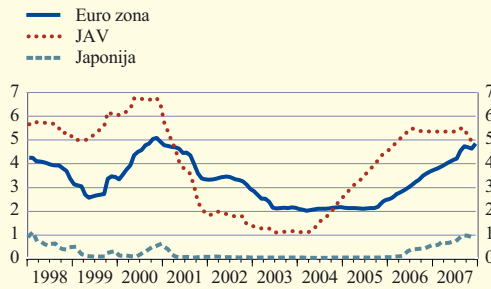
Šaltiniai: ECB, Federalinė rezervų sistema ir Japonijos bankas.

¹Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw/quickview.do?SERIES_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.1.U2.2200.Z01.E).

18. 3 mėn. tarpbankinė indėlių palūkanų norma¹

(metinės palūkanos, procentais; laikotarpio vidurkiai)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga	JAV ³	Japonija ⁴
1998	3,96	–	5,57	0,66
1999	2,96	–	5,41	0,22
2000	4,40	–	6,53	0,28
Išsiplėtusi euro zona				
2001	4,26	–	3,78	0,15
2002	3,32	–	1,80	0,08
2003	2,33	–	1,22	0,06
2004	2,11	–	1,62	0,05
2005	2,18	–	3,56	0,06
2006	3,08	–	5,19	0,30
Išsiplėtusi euro zona				
2007	4,28	–	5,30	0,79



Šaltiniai: Europos bankų federacija ir Britų bankų asociacija.

¹Paskelbta Mėnesiniame biuletenyje (4 skyriaus 4.6 skirsnis) ir Statistikos žinyne (9 skyriaus 9.5 skirsnis).

²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD_LST).

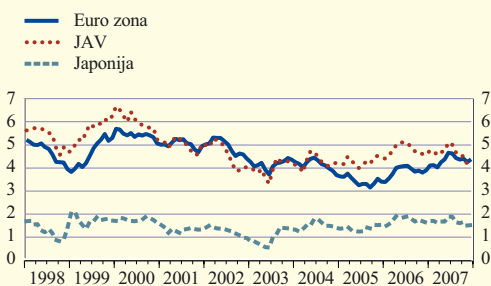
³Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR_LST).

⁴Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.MM.JPY3MFSR_LST).

19. 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas¹

(metinis pajamingumas, procentais; laikotarpio vidurkiai)

	Euro zona ²	Europos Sąjunga	JAV ³	Japonija ⁴
1989–1998 m. vidurkis	8,38	–	6,94	4,23
1998	4,71	–	5,33	1,30
1999	4,66	–	5,63	1,76
2000	5,44	–	6,03	1,76
Išsiplėtusi euro zona				
2001	5,03	–	5,01	1,34
2002	4,92	–	4,60	1,27
2003	4,16	–	4,00	0,99
2004	4,14	–	4,26	1,50
2005	3,44	–	4,28	1,39
2006	3,86	–	4,79	1,74
Išsiplėtusi euro zona				
2007	4,33	–	4,63	1,68



Šaltiniai: ECB, Reuters ir Thomson Financial Datastream.

¹Paskelbta Statistikos žinyne (1 skyriaus 1.2 skirsnis).

²Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2_10Y.YLD).³Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT_RR.YLD).

⁴Pateikiama ECB statistinių duomenų saugykloje (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT_RR.YLD).

BENDROSIOS PASTABOS

Šiame priede parodoma pagrindinių statistinių rodiklių raida per praėjusius 10 m. ir, kai įmanoma, pateikiama vidutinė rodiklio reikšmė per 10 m. iki euro įvedimo. Lentelėse pateikti duomenys yra metiniai ir, jei nurodyta kitaip, parodo metinius pokyčius procentais.

Dauguma euro zonos duomenų eilučių apima Euro13 (įskaitant Slovėniją). Tačiau valdžios sektoriaus finansų duomenys apima Euro15 (įskaitant Kiprą ir Malta), o palūkanų normų, pinigų statistikos ir SVKI atveju su euro zona susijusi statistinė eilutė apima ES valstybes nares, kurios įvedė eurą laikotarpiu, kurio pateikiama statistika (smulkiau žr. Mėnesinio biuletenio skyriaus „Euro zonos statistika“ Bendrąsias pastabas). Euro zonos sudėties pokytis lentelėse parodomas horizontalia linija.

ISSN 1561-0136



9 771561 013006