



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

METŲ ATASKAITA
2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

2005

EUROPOS CENTRINIS BANKAS

METŲ ATASKAITA
2005

BCE ECB EZB EKT EKP





EUROPOS CENTRINIS BANKAS



Visuose 2006 m.
ECB leidiniuose
naudojamas
5 euro banknoto
motyvas.

METŲ ATASKAITA 2005

© Europos centrinis bankas, 2006 m.

Adresas

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurtas prie Maino
Vokietija

Pašto adresas

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurtas prie Maino
Vokietija

Telefonas

+49 69 1344 0

Internetas

<http://www.ecb.int>

Faksas

+49 69 1344 6000

Teleksas

411 144 ecb d

Visos teisės saugomos.

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

Nuotraukos:

David Farrell

Martin Joppen

Robert Metsch

Constantin Meyer

Marcus Thelen

*Šiame leidinyje paskutiniai statistikos
duomenys pateikti 2006 m. vasario 24 d.*

ISSN 1830-2890

ISSN 1830-2971 (online)

TURINYS

IŽANGINIS ŽODIS	12	4 STATISTIKA	103
		4.1 Bendroji statistikos raida euro zonoje	103
		4.2 Nauja arba išsamesnė statistika	103
		4.3 Konvergencijos vertinimo statistika	104
1 SKYRIUS EKONOMINĖ RAIDA IR PINIGŲ POLITIKA		5 EKONOMINIAI TYRIMAI	106
1 PINIGŲ POLITIKOS SPRENDIMAI	18	5.1 Tyrimų programa	106
		5.2 Tyrimų grupės	108
2 PINIGŲ APLINKOS, FINANSŲ IR EKONOMINĖ RAIDA	22	6 KITOS UŽDUOTYS IR VEIKLA	109
2.1 Pasaulio makroekonominė aplinka	22	6.1 Piniginio finansavimo ir privilegijos naudotis finansų įstaigomis draudimų laikymasis	109
2.2 Pinigų ir finansų raida	25	6.2 Patariamiosios funkcijos	109
2.3 Kainų raida	48	6.3 Europos Bendrijos skolinimosi ir skolinimo operacijų administravimas	111
2.4 Produkcijos, paklausos ir darbo rinkos pokyčiai	53		
2.5 Fiskalinė raida	61		
2.6 Valiutų kursų ir mokėjimų balanso pokyčiai	66		
3 EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA EURO ZONAI NEPRIKLAUSANČIOSE ES VALSTYBĖSE NARĖSE		3 SKYRIUS	
		74 FINANSŲ STABILUMAS IR INTEGRACIJA	
2 SKYRIUS CENTRINIŲ BANKŲ OPERACIJOS IR VEIKLA		1 FINANSŲ STABILUMAS	116
1 PINIGŲ POLITIKOS OPERACIJOS, UŽSIENIO VALIUTOS OPERACIJOS IR INVESTICINĖ VEIKLA	86	1.1 Finansų stabilumo stebėjimas	116
1.1 Pinigų politikos operacijos	86	1.2 Bendradarbiavimas finansų krizių sąlygomis	118
1.2 Užsienio valiutos operacijos	91		
1.3 Investicinė veikla	91	2 FINANSŲ REGULIAVIMAS IR PRIEŽIŪRA	120
2 MOKĖJIMO IR VERTYBINIŲ POPIERIŲ ATSISKAITYMO SISTEMOS	93	2.1 Bendrieji klausimai	120
2.1 Sistema TARGET	93	2.2 Bankai	120
2.2 Sistema TARGET2	95	2.3 Vertybiniai popieriai	120
2.3 Tarptautinis įkaito naudojimas	96	2.4 Apskaita	121
3 BANKNOTAI IR MONETOS	98	3 FINANSŲ INTEGRACIJA	122
3.1 Euro banknotų ir monetų apyvarta ir pinigų tvarkymas	98	4 RINKOS INFRASTRUKTŪRŲ PRIEŽIŪRA	127
3.2 Banknotų padirbinėjimas ir padirbinėjimo prevencija	99	4.1 Didelės vertės mokėjimo sistemų euro valiuta ir infrastruktūrų priežiūra	127
3.3 Banknotų išleidimas ir gamyba	100	4.2 Mažmeninių mokėjimų paslaugos	128
		4.3 Vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemos	128

4 SKYRIUS			
EUROPOS IR TARPTAUTINIAI SANTYKIAI			
1 EUROPOS KLAUSIMAI	134		
1.1 Politikos klausimai	134		
1.2 Instituciniai klausimai	137		
1.3 Į ES stojančių bei šalių kandidačių raida ir santykiai su jomis	138		
2 TARPTAUTINIAI KLAUSIMAI	140		
2.1 Svarbiausi tarptautinės pinigų ir finansų sistemos pokyčiai	140		
2.2 Bendradarbiavimas su ne ES šalimis	142		
		1.5 Eurosistemos ir ECBS komitetai, Biudžeto komitetas ir Žmogiškųjų išteklių konferencija	167
		1.6 Bendrasis valdymas	168
		2 ORGANIZACINĖ RAIDA	170
		2.1 Žmogiškieji ištekliai	170
		2.2 ECB veiksmingumo ir našumo peržiūra	172
		2.3 Naujos ECB patalpos	172
		3 ECBS SOCIALINIS DIALOGAS	174
		4 ECB METINĖS FINANSINĖS ATASKAITOS	177
		Vadovybės ataskaita	176
		Balansas 2005 m. gruodžio 31 d.	178
		2005 m. gruodžio 31 d. pasibaigusių metų pelno (nuostolio) ataskaita	180
		Apskaitos politika	181
		Pastabos dėl balanso	185
		Pastabos dėl pelno (nuostolio) ataskaitos	192
		Pastaba dėl pelno (nuostolio) paskirstymo	195
		Auditoriaus išvada	197
		5 EUROSISTEMOS KONSOLIDUOTAS BALANSAS 2005 M. GRUODŽIO 31 D.	198
5 SKYRIUS			
ATSKAITOMYBĖ			
1 ATSKAITOMYBĖ VISUOMENEI IR EUROPOS PARLAMENTUI	148		
2 ECB NUOMONĖ KAI KURIAIS KLAUSIMAIS, APTARTAIS SUSITIKIMUOSE SU EUROPOS PARLAMENTU	149		
6 SKYRIUS			
IŠORĖS KOMUNIKACIJA			
1 KOMUNIKACIJOS POLITIKA	154		
2 KOMUNIKACIJOS VEIKLA	155		
		PRIEDAI	
		ECB PRIIMTI TEISINIAI DOKUMENTAI	202
		ECB PRIIMTOS NUOMONĖS	205
7 SKYRIUS			
INSTITUCINĖ STRUKTŪRA, ORGANIZACIJA IR METINĖS ATASKAITOS		EUROSISTEMOS PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONIŲ CHRONOLOGIJA	211
1 SPRENDIMUS PRIIMANTYS ORGANAI IR BENDRASIS ECB VALDYMAS	161	EUROPOS CENTRINIO BANKO NUO 2005 M. PUBLIKUOTI DOKUMENTAI	213
1.1 Eurosistema ir Europos centrinių bankų sistema	161	ŽODYNĖLIS	219
1.2 Valdančioji taryba	162		
1.3 Vykdomoji valdyba	164		
1.4 Bendroji taryba	166		

INTARPŲ SĄRAŠAS

1	Besikeičiantis spartaus pinigų kiekio augimo pobūdis pastaraisiais metais	28	C pav.	Pridėtinė vertė euro zonos paslaugų sektoriuje	58
	A pav. P3 sudedamosios dalys	29	D pav.	Pridėtinė vertė euro zonos pramonės sektoriuje	58
	B pav. P3 ir jų priešinių kaita	29	6	Prekių ir darbo rinkos struktūrinių reformų pažanga ES	60
	C pav. Indėlių sudėtis pagal privačius sektorius	30	7	Valdžios sektoriaus skolos vertybinių popierių raida euro zonoje	63
2	Pakilusių naftos kainų poveikis obligacijų pajamingumui ir akcijų kainoms: istorinis palyginimas tarp euro zonos ir JAV	36	A lentelė	Euro zonos vyriausybės išleistų skolos vertybinių popierių metiniai augimo tempai	63
	A lentelė Euro zonos ir JAV 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo pokyčiai per 12 mėn. iki naftos kainų pakilimų	37	B lentelė	Esančių apyvartoje euro zonos vyriausybės išleistų skolos vertybinių popierių struktūra	64
	B lentelė Euro zonos ir JAV akcijų kainų pokyčiai per 12 mėn. prieš naftos kainų pakilimus	39	A pav.	Euro zonos 2005 m. esantys apyvartoje vyriausybės skolos vertybiniai popieriai pagal šalį emitentę	65
3	Namų ūkių paskolų didėjimo skirtumai tarp euro zonos šalių	40	B pav.	Euro zonos 2005 m. vyriausybės skolos vertybinių popierių grynasis išleidimas pagal šalį emitentę	65
	A pav. PFI paskolų namų ūkiams augimo euro zonos šalyse ribos	42	8	Pajamų iš naftos reinvestavimas ir jo įtaka	69
	B pav. PFI paskolų namų ūkiams metinio augimo svertinis kitimo koeficientas euro zonos šalyse	42	A pav.	Naftos eksporto pajamos	70
	C pav. PFI paskolų namų ūkiams ir namų ūkių skolos euro zonos šalyse augimas	43	B pav.	OPEC grynasis turtas ir indėliai pagal valiutą	70
	D pav. Būsto rinkos dinamika ir paskolos euro zonoje 1999–2004 m.	44	C pav.	Rusijos grynasis turtas ir indėliai pagal valiutą	70
4	Euro zonos pastovios infliacijos ir kainų nustatymo elgsenos tyrimo grupė	50	Lentelė	Kai kurių šalių rinkos dalis, palyginti su OPEC ir NVS šalių importu	71
5	Euro zonos augimo veiksniai, išskaidant pagal sektorius	55	9	Eurosistemos atsargų valdymo paslaugos	111
	A pav. Visos realiosios bendrosios pridėtinės vertės pasiskirstymas	56	10	Kapitalo rinkų ir finansų integracijos Europoje mokslinių tyrimų sistema	122
	B pav. Paslaugų realiosios bendrosios pridėtinės vertės pasiskirstymas	56	11	Tarpreigioninių hipotekos palūkanų normų euro zonoje ir Jungtinėse Amerikos Valstijose palyginimas	123
	Lentelė Euro zonos realiosios bendrosios pridėtinės vertės raida pagal sektorius	57	A pav.	Paskolų būstui įsigyti JAV regionuose ir euro zonos šalyse kintamųjų ir trumpalaikių palūkanų normų sklaida	124

B pav.	Paskolų būstui įsigyti JAV regionuose ir euro zonos šalyse ilgalaikių palūkanų normų sklaida	124	8	P3 priešiniai	31
12	ECB vieši pareiškimai apie stabilumo ir augimo pakto reformavimą	135	9	Pinigų atotrūkio įverčiai	32
			10	Euro zonos trumpalaikės palūkanų normos ir pinigų rinkos pajamingumo kreivės nuolydis	33
			11	3 mėn. EURIBOR ateities sandorių palūkanų normos ir numanomas kintamumas, išvestas iš pasirinkimo sandorių, sudaromų 3 mėn. EURIBOR ateities sandoriams, duomenų	34
			12	Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas	34
			13	Euro zonos obligacijų realusis pajamingumas ir numatomą infliaciją kompensuojanti norma	35
			14	Akcijų kainų indeksai	39
			15	Faktinio ir numatomo korporacijų pelno vienai akcijai augimas	40
			16	PFI paskolos namų ūkiams	40
			17	Skolinimo namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms palūkanų normos	41
			18	Namų ūkių skola ir skolos aptarnavimo našta	45
			19	Euro zonos nefinansinių korporacijų išorinio finansavimo realiosios išlaidos	45
			20	Į biržos prekybos sąrašus įtrauktų euro zonos nefinansinių korporacijų pelno santykiai	46
			21	Nefinansinių korporacijų išorinio finansavimo realiojo metinio augimo tempo pasiskirstymas	46
			22	Nefinansinių korporacijų sektoriaus skolos santykiai	47
			23	Infliacija (SVKI) pagal pagrindines sudedamąsias dalis	49
			24	Pagrindinių sudedamųjų dalių poveikis infliacijai (SVKI)	49
			25	Gyvenamosios paskirties turto kainos	52
			26	Gamintojų kainos	52
			27	Atlygis vienam darbuotojui pagal sektorius	53
			28	Ketvirčio realiojo BVP kaitos veiksniai	55
			29	Pasitikėjimo rodikliai	55
			30	Nedarbas	59
			31	Darbo našumas	59

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1	Kainų raida	48
2	Darbo sąnaudų rodikliai	52
3	Realiojo BVP augimo sudedamosios dalys	54
4	Darbo rinkos raida	58
5	Euro zonos fiskalinės pozicijos	62
6	Realusis BVP augimas euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse ir euro zonoje	74
7	SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse ir euro zonoje	75
8	Fiskalinė pozicija euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse ir euro zonoje	77
9	Mokėjimų balansas (kai kurie rodikliai)	78
10	VKM II raida	79
11	Euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių oficialioji pinigų politikos strategija	81
12	Sistemos TARGET mokėjimo operacijos	94
13	Sistemos TARGET bendras prieinamumas	94
14	Padirbtų banknotų pasiskirstymas pagal nominalus	99
15	Banknotų gamybos paskirstymas 2005 m.	101

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1	ECB ir pinigų rinkos palūkanų normos	18
2	Labiausiai išsivysčiusių šalių pagrindinių rodiklių kaita	22
3	Svarbiausi žaliavų rinkų pokyčiai	24
4	P3 ir paskolos privačiam sektoriui	26
5	Įtaka metiniam P3 augimui	26
6	Trumpalaikės indėlių palūkanų normos	27
7	Trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių įtaka metiniam augimo tempui	27

32 Euro nominalieji ir realieji efektyvieji keitimo kursai	67
33 Einamosios sąskaitos balansas ir jo sudedamosios dalys	68
34 Euro zonos finansinė sąskaita	72
35 Euro zonos finansiniai srautai į naujas ES valstybes nares	73
36 Grynoji tarptautinių investicijų pozicija	73
37 Euro kurso pokyčiai VKM II nedalyvaujančių ES valiutų atžvilgiu	73
38 Euro zonos likvidumo veiksniai 2005 m.	80
39 Turintis antrinę rinką tinkamas turtas	86
40 Turintis antrinę rinką tinkamas turtas, naudotas kaip įkaitas	89
41 Skirtumas tarp turinčio antrinę rinką tinkamo turto dalies ir panaudoto įkaito dalies	90
42 Bendra banknotų apyvartoje suma 2000–2005 m.	98
43 Bendras banknotų apyvartoje skaičius 2002–2005 m.	98
44 Euro banknotų apyvartoje skaičius 2002–2005 m.	99
45 Išimtų iš apyvartos ir identifikuotų padirbtų euro banknotų skaičius 2002–2005 m.	100
46 ECB darbo straipsnių serija: <i>Journal of Economic Literature</i> klasifikacija	107

SANTRUMPOS

ŠALYS

BE	Belgija
CZ	Čekija
DK	Danija
DE	Vokietija
EE	Estija
GR	Graikija
ES	Ispanija
FR	Prancūzija
IE	Airija
IT	Italija
CY	Kipras
LV	Latvija
LT	Lietuva
LU	Liuksemburgas
HU	Vengrija
MT	Malta
NL	Nyderlandai
AT	Austrija
PL	Lenkija
PT	Portugalija
SI	Slovėnija
SK	Slovakija
FI	Suomija
SE	Švedija
UK	Jungtinė Karalystė
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>)
ECB	Europos centrinis bankas
ECBS	Europos centrinių bankų sistema
EEE	Europos ekonominė erdvė
EPI	Europos pinigų institutas
EPS	Ekonominė ir pinigų sąjunga
ES	Europos Sąjunga
ESS95	Europos sąskaitų sistema 1995
EUR	euro
EKK	efektyvusis keitimo kursas
f.o.b.	franko laivo denis (<i>free on board at the exporter's border</i>)
GKI	gamintojų kainų indeksas
MBV5	TVF Mokėjimų balanso vadovas (5 leidimas)
NCB	nacionalinis centrinis bankas
PFI	pinigų finansinės institucijos
SVKI	suderintas vartotojų kainų indeksas
TAB	Tarptautinių atsiskaitymų bankas
TDO	Tarptautinė darbo organizacija
TVF	Tarptautinis valiutos fondas
VDSAP	vienetinės darbo sąnaudos apdirbamojoje pramonėje
VKI	vartotojų kainų indeksas

Remiantis Bendrijos praktika, ES valstybės narės ir stojančiosios šalys šioje ataskaitoje išvardytos abėcėlės tvarka pagal šalių pavadinimus nacionalinėmis kalbomis.

Nuo 1998 m. ECB organizuoja parodų seriją „Europos Sąjungos valstybių narių šiuolaikinis menas“. Kiekvienos parodos tikslas yra padėti ECB darbuotojams ir lankytojams susipažinti su tam tikros ES valstybės menu. Šiuolaikinis menas buvo pasirinktas todėl, kad jis atspindi laikotarpį, kurio metu Pinigų sąjunga tapo tikrove.

Kai kurie meno kūriniai perkami ECB meno kolekcijai, kuri yra plečiama. Septyniuose puslapiuose, kurie skiria šios Metų ataskaitos skyrius, pasirinktinai pateikiami darbai iš šios kolekcijos.

Autorius: Peter Sauerer

Pavadinimas: Großmarkthalle, 2004

Medžiaga: Medis, siūlai. Formatas: 90 × 20 × 15 cm 16

Autorė: Ilse Haider

Pavadinimas: Kopf eines Athleten, 1994

Medžiaga: Gluosnio virbai, fotoemulsija. Formatas: 180 × 120 × 40 cm 84

Autorius: Pep Agut

Pavadinimas: Skaityk savo balsą, 2000

Medžiaga: Mišri technika. Formatas: 190 × 195 cm 114

Autorė: Maria Hedlund

Pavadinimas: Netektis, 2003

Medžiaga: 4 spalvotos nuotraukos ant aliuminio. Formatas: po 85 × 76 cm 132

Autorius: David Farrell

Pavadinimas: Ballynultagh, 2000 (iš ciklo „Nekalti peizažai“)

Medžiaga: Fotografija. Formatas: 100 × 100 cm 146

Autorius: Natividad Bermejo

Pavadinimas: Duérmete niño, 2000

Medžiaga: Grafika, popierius. Formatas: 145 × 212 cm 152

Autorius: Pedro Proença

Pavadinimas: Alla turca (algumas anotações musicais), 2001

Medžiaga: Akrilas, drobė. Formatas: 200 × 150 cm 158

IŽANGINIS ŽODIS



Pirmiausia norėčiau pagerbti praėjusiais metais mirusį savo pirmtaką, pirmąjį mūsų pirmininką Wim Duisenberg. Kaip ne kartą sakiau įvairiomis progomis Amsterdame, Frankfurte ir daugelyje kitų Europos miestų, ši institucija – Europos centrinis bankas, jo darbuotojai, aš ir mano kolegos Vykdomojoje valdyboje, Valdančiojoje taryboje ir Bendrojoje taryboje, visi mes esame nepaprastai dėkingi Wim. Jo atminimas visada liks su mumis arba, kaip būtų pasakęs Chateaubriand, „mirtis jo nenugalėjo, ji tik padarė jį nematomą“.

2005 m. euro zonoje BVP išaugo 1,4% (2004 m. buvo 1,8%, 2003 m. – 0,7%). Pirmąjį pusmetį ekonominis aktyvumas buvo nuosaikus, bet antrąjį pusmetį turėjo tendenciją didėti. Jam teigiamą įtaką darė ir toliau sparčiai didėjanti pasaulinė paklausa, dinamiškai didėjantys įmonių pelnai ir labai palankios finansavimo sąlygos. Todėl, esant didelėms ir nepastovioms naftos kainoms, ekonominis aktyvumas pasirodė esąs palyginti atsparus. Tačiau dėl labai pakilusių žaliavų, energijos ir šiek tiek mažiau padidėjusių administruojamų kainų bei

netiesioginių mokesčių metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija 2005 m. buvo 2,2%, t. y. truputį didesnė negu dvejus praėjusius metus stebėta 2,1% infliacija. Vis dėlto vidaus infliacinis spaudimas ir toliau buvo kontroliuojamas, nes nuosaikūs darbo užmokesčio pokyčiai ir palankios importuojamų pramonės gaminių kainų tendencijos iš dalies atsvėrė pakilusių žaliavų ir energijos kainų poveikį.

Esant nedideliame vidaus infliaciniam spaudimui, Valdančioji taryba nekeitė pagrindinių ECB palūkanų normų – didžiąją metų dalį jos buvo istoriškai mažo 2% lygio, toliau atidžiai stebėdama ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčius. Vėliau tais metais ECB atlikta ekonominė analizė leido manyti, kad didėjo rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu (ši įvertinimą patvirtino pinigų analizė) dėl sparčiai didėjančių pinigų ir kredito esant jau ir taip dideliame likvidumui. 2005 m. pabaigoje reguliariai lyginami ekonominės ir pinigų analizės rezultatai rodė, kad reikia koreguoti skatinančią ECB pinigų politikos poziciją mažinant šią riziką. Todėl 2005 m. gruodžio 1 d. Valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais. Iki tol ji nekeitė šių palūkanų normų dvejus su puse metų.

Kaip rodo apžvalgos ir finansiniai rodikliai, visos euro zonos infliacijos lūkesčiai yra tvirtai palaikomi lygio, atitinkančio kainų stabilumą. Tai padėjo išsaugoti žemo lygio rizikos premijas, susijusias su visų terminų nominaliosiomis palūkanomis, ir kartu nulėmė žemesnius ir trumpalaikių, ir ilgalaikių palūkanų normų lygius. Aukštas pasitikėjimo ECB lygis ir jo į stabilumą orientuota politika padėjo palaikyti labai palankias finansavimo sąlygas investuotojams, kartu ir ekonominį augimą bei darbo vietų kūrimą. Tai taip pat leido palaikyti vartotojų perkamąją galią, o tai labai svarbu visiems euro zonos rezidentams, ypač gaunantiems mažesnes pajamas. Labai svarbu išsaugoti šį euro zonos ekonomikos privalumą.

Tuo tikslu Valdančioji taryba ir toliau atidžiai stebės visus svarbius pokyčius siekdama užtikrinti, kad vidutinio ir ilgo laikotarpio infliacijos lūkesčiai ir toliau būtų tvirtai palaikomi lygio, atitinkančio kainų stabilumą.

EPS sėkmė taip pat priklauso nuo tvarios fiskalinės politikos ir esminių struktūrinių reformų. Toks politikos derinys ne tik skatina euro zonos ekonomikos sanglaudą ir lankstumą, bet ir padeda už pinigų politiką atsakingoms institucijoms palaikyti kainų stabilumą, taip didindamas pinigų politikos veiksmingumą ir prisidedamas prie tvaraus gamybos augimo ir darbo vietų kūrimo.

Suderintų fiskalinių taisyklių laikymasis stiprina valstybės finansų tvarumą, o tai ne mažiau svarbu dėl numatomos gyventojų senėjimo įtakos biudžetui. Dėl šios priežasties Eurosystema visada labai rėmė Stabilumo ir augimo paktą. Griežtas ir nuoseklus peržiūrėtų taisyklių įgyvendinimas prisideda prie fiskalinės drausmės ir padeda atkurti ES fiskalinės sistemos patikimumą bei susigrąžinti pasitikėjimą apdairia fiskaline politika. Patikimas valdžios finansų statistikos rengimas ir laiku vykdoma atskaitomybė taip pat turi esminę reikšmę Europos fiskalinei sistemai ir veiksmingai savitarpio priežiūrai.

Pastaraisiais metais pasiekta tam tikra pažanga įgyvendinant struktūrines reformas, bet Lisabonos strategijos peržiūrėjimas 2005 m. kovo mėn., įpusėjus jos įgyvendinimo laikotarpiui, parodė, kad būtina daug labiau pasistenėti norint padidinti Europos augimo ir užimtumo potencialą. Lankstesnės darbo, produktų ir finansų rinkos skatina geriau paskirstyti išteklius, o labiau skatinanti verslo aplinka ugdo gebėjimą kurti naujoves, investuoti ir kurti darbo vietas. Dar vienas iššūkis yra baigti kurti vidaus rinką, įskaitant paslaugas. Tai įmonėms duotų naudos iš masto ekonomijos ir didėjančio ekonominio efektyvumo. Apskritai galimybes, atsirandančias dėl globalizacijos ir sparčiai

kintančių technologijų, tinkamiausiai galima panaudoti leidžiant daryti struktūrinius pokyčius ir juos spartinant. Tai sukuria geriausią perspektyvą Europos piliečių ateities gerovei.

Eurosystema daug dėmesio skiria pokyčiams, susijusiems su finansine integracija Europoje. Finansinė integracija prisideda prie sklandaus bendrosios pinigų politikos įgyvendinimo visoje euro zonoje, taip pat prie efektyvaus finansinių išteklių paskirstymo, taigi ir ekonominio augimo. Ji yra svarbi įgyvendinant Eurosystemos uždavinį palaikyti finansų stabilumą, taip pat ir užtikrinant mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų efektyvų veikimą ir sklandų funkcionavimą. 2005 m. rugsėjo mėn. ECB paskelbė savo pirmąją ataskaitą, kurioje pateikė finansinės integracijos euro zonoje rodiklius. Šie rodikliai parodė, kad padidėjo finansinė integracija, nors ir nevienodu mastu įvairiose rinkos dalyse. Pagaliau ECBS, nepažeisdama kainų stabilumo tikslo, remia bendruosius ES uždavinius, iš jų ir finansinę integraciją.

Visiška integracija jau pasiekta realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemų srityje, įdiegus sistemą TARGET. Eurosystema aktyviai rengiasi sistemai TARGET2. Bus pasiūlytos geresnės paslaugos ir nauja pagrindinių paslaugų kainų sistema. Kaip Valdančioji taryba paskelbė 2005 m. birželio 17 d., sistema TARGET2 pradės veikti nuo 2007 m. lapkričio 19 d., kai prie jos pereis pirmoji šalių grupė. Manoma, kad visi sistemoje TARGET2 dalyvaujantys centriniai bankai kartu su nacionalinių bankų bendruomenėmis naująja sistema pradės naudotis iki 2008 m. gegužės mėn.

Kalbant apie mažmeninių mokėjimų sistemas, Bendrosios mokėjimų euro valiuta zonos (BMES) sukūrimas ir toliau yra vienas iš svarbiausių tikslų. Šioje zonoje, naudodami vieną mokėjimo priemonių rinkinį, klientai galės vykdyti mokėjimus visoje euro zonoje iš vienos banko sąskaitos taip pat efektyviai ir

saugiai kaip ir savo šalyje šiandien. Numatyta, kad piliečiai galės pradėti naudotis šia priemone iki 2008 m. Eurosistamai yra visiškai priimtinas šis terminas, kuriam įgyvendinti būtinas didelis visų dalyvaujančių pusių ryžtas.

2004 m. spalio mėn. pasirašius Sutartį dėl Konstitucijos Europai (Europos Konstituciją), valstybės narės pradėjo reikiamas jos ratifikavimo procedūras. Kol kas Europos Konstituciją yra ratifikavusios arba beveik baigia formalų jos ratifikavimo procesą 15 valstybių narių. Prancūzijoje ir Nyderlanduose Europos Konstitucijai nepritarė dauguma gyventojų. ECB nuomone, Europos Konstitucija paaikškina ES teisinę ir institucinę sąrangą bei sustiprina Sąjungos gebėjimą veikti ir Europos, ir tarptautiniu lygiu, kartu palaikydama esamą pinigų sistemą. Pažymėtina, kad ratifikavimo procesas nedaro įtakos pinigų sąjungos funkcionavimui ir euro stabilumui. ECB, veikdamas pagal dabartinę Sutartį ar Europos Konstituciją, ir toliau užtikrins euro patikimumą ir kainų stabilumą, kuris yra būtina sąlyga sukurti neinfliacinę makroekonominę aplinką, palankią ekonominiam augimui ir darbo vietų kūrimui.

2005 m. keturios ES valstybės narės prisijungė prie valiutų kurso mechanizmo (VKM II) siekdamos tapti euro zonos narėmis, kai nuosekliai įvykdys visus konvergencijos kriterijus. 2006 m. rudenį ECB ir Europos Komisija paskelbs reguliarų kas dvejus metus skelbiamą pranešimą apie konvergenciją. Pažymėtina, kad valstybės narės bus vertinamos kiekviena atskirai pagal jų ekonominius ir pinigų rodiklių kaitos rezultatus taikant vienodo vertinimo principą. Tokiomis sąlygomis euro zonos išplėtimas bus naudingas ir dabartinei euro zonai, ir prie jos prisijungiančioms šalims.

2005 m. ECB perviršis buvo 992 mln. euro. Buvo atidėta atitinkama atsargų suma apsaugoti nuo užsienio valiutos, palūkanų normų ir aukso kainų rizikos, dėl to deklaruoto grynojo pelno 2005 m. visiškai nebuvo uždirbta.

Šios atsargos bus panaudotos dėl tokių rizikų atsirandantiems nuostoliams, ypač vertės nustatymo nuostoliams, kurie neparodyti perkainojimo sąskaitose, padengti. Perviršis 2005 m. gautas po 2004 m. 1 636 mln. euro grynojo nuostolio, kurį nulėmė pabrangęs euro JAV dolerio atžvilgiu. 2005 m. euro šios valiutos atžvilgiu atpigo.

2005 m. ECB biudžete numatytas bendras darbuotojų etatų visą darbo dieną skaičius buvo 1 369,5, o 2004 m. – 1 362,5. 2005 m. pabaigoje ECB dirbo 1 360 darbuotojų, dirbančių pagal nuolatinio arba terminuotojo darbo ne trumpesniam kaip vienu metų laikotarpiui sutartis. Tai atitiko 1 351 etatą visą darbo dieną. Po 2005 m. gegužės 15 d. ECB pradėjo priiminėti dviejų stojančiųjų šalių – Bulgarijos ir Rumunijos – piliečių paraiškas. 2004 m. inicijuota naujoji žmogiškųjų išteklių strategija buvo toliau įgyvendinama 2005 m. Be mobilumo skatinimo, šioje strategijoje daug dėmesio skirta ECB valdymo plėtrai ir nuolatiniam darbuotojų įgūdžių ir kompetencijos gavimui bei ugdymui. Be to, 2004 m. nustatytos šešios ECB vertybės buvo nuosekliai įtvirtinamos žmogiškųjų išteklių politikoje ir visi darbuotojai toliau jomis vadovausis savo kasdieniame darbe.

Žmogiškųjų išteklių klausimai sprendžiami ir Eurosistemos lygiu. Siekdamą toliau skatinti Eurosistemos ir ECBS centrinių bankų bendradarbiavimą bei ugdyti komandinio darbo dvasią šioje srityje, 2005 m. Valdančioji taryba įkūrė Žmogiškųjų išteklių konferenciją (ŽIK). Nepažeisdama nacionalinių centrinių bankų ir ECB išskirtinės kompetencijos šioje srityje, ŽIK leis keistis patirtimi, profesinėmis žiniomis ir informacija apie žmogiškųjų išteklių politiką bei praktiką, be kita ko, prisidės nustatant bendros mokomosios veiklos galimybes ir sukuriant priemones, skatinančias personalo mainus. ŽIK kartu su Eurosistemos ir ECBS ryšių komitetu taip pat buvo pavesta įgyvendinti konkrečias priemones, kurių tikslas – supažindinti su 2005 m. sausio mėn. paskelbta Eurosistemos misija. Šios paskelbtos misijos konkrečios prasmės suteikimas Eurosistemos

darbuotojams jų kasdiniame darbe bus nuolatinis procesas, kuris sustiprins ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų komandinio darbo dviasią.

ECB, kaip valstybės viešojo sektoriaus institucija, įpareigotas teikti geriausias paslaugas mažiausiomis sąnaudomis. Atsižvelgdama į šį nuolatinį įpareigojimą, Vykdomoji valdyba nusprendė peržiūrėti ECB efektyvumą ir našumą, įvertindama nulinės bazės biudžeto (*ZBB – zero-based budget*) sudarymą. Šiame darbe aktyviai dalyvavo jo darbuotojai ir vadovai. Remdamasi nulinės bazės biudžeto sudarymo įvertinimo išvadomis, Vykdomoji valdyba nusprendė, kad didžioji etatų dalis turi būti išsaugota arba perorientuota netaikant laikino darbuotojų atleidimo. Buvo laikinai sustabdytas naujų darbuotojų priėmimas. Vykdomoji valdyba patvirtino kelias kitas priemones, susijusias su daugiau organizacinių klausimų pačiame ECB ir įvairiose jo veiklos srityse. Tai leis šiai institucijai padidinti savo efektyvumą ir našumą.

Po to, kai 2005 m. pradžioje buvo pasirinktas architektas sukurti ECB būsimas patalpas, Valdančioji taryba nusprendė peržiūrėti šio projekto bendruosius reikalavimus ir apimtį. Šis optimizavimo etapas leido gerokai sumažinti numatomas statybos išlaidas. Valdančioji taryba patvirtino patikslintą projektą ir 2005 m. gruodžio mėn. pradėjo projekto planavimo etapą. ECB yra įpareigotas kiek įmanoma atidžiau vykdyti šį projektą ir prižiūrėti jo eigą, kontroliuojant bendrąsias išlaidas vykdamas įvairius nurodymus ir jų vykdymą laiku.

Frankfurtas prie Maino, 2006 m. kovo mėn.



Jean-Claude Trichet

Autorius
Peter Sauerer
Pavadinimas
Großmarkthalle, 2004
Medžiaga
Medis, siūlai
Formatas
90 x 20 x 15 cm
© ECB ir dailininkas



1 SKYRIUS

**EKONOMINĖ
RAIDA IR PINIGŲ
POLITIKA**

1 PINIGŲ POLITIKOS SPRENDIMAI

2004 m. antrąjį pusmetį ir 2005 m. pirmąjį pusmetį euro zonos ekonomikos augimas sumažėjo iš dalies dėl kylančių naftos kainų, laikinai sulėtėjusios pasaulinės prekybos ir pavėluoto praeityje brangusio euro poveikio, tačiau 2005 m. antrąjį pusmetį euro zonos ekonominis augimas vėl padidėjo. Tai paskatino ir toliau didėjanti pasaulinė paklausa, sparčiai didėjančios įmonių pajamos ir labai palankios finansavimo sąlygos. Bendrai 2005 m. realusis BVP, pakoreguotas, nors ir iš dalies, dėl darbo dienų skaičiaus, padidėjo 1,4%, 2004 m. – 1,8%, 2003 m. – 0,7%. Nors naftos kainos buvo didelės ir nepastovios, ekonomika 2005 m. buvo palyginti atspari.

Nepaisant labai pakilusių prekių ir energijos kainų, infliacinis spaudimas euro zonoje tebebuvo nedidelis, nepaisant atsigaunančio, nors vis dar silpno ekonomikos augimo. Darbo užmokestis keitėsi nedaug. Be to, infliacinį spaudimą riboja palankios importuojamų pramonės gaminių kainų tendencijos. Ilgalaikiai infliacijos lūkesčiai euro zonoje ir toliau buvo kainų stabilumą atitinkančio lygio. Vis dėlto 2005 m. skelbiama infliacija šiek tiek padidėjo, daugiausia dėl labai pakilusių energijos kainų ir šiek tiek mažiau dėl padidėjusių administruojamų kainų ir netiesioginių mokesčių. 2005 m. metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo 2,2% – truputį didesnė negu dvejus ankstesnius metus stebėta 2,1% infliacija. Ir toliau buvo infliacijos didėjimo rizika, ypač dėl galimo antrinio poveikio nustatant darbo užmokestį ir kainas. Jis pasireiškė dėl didesnių naftos kainų.

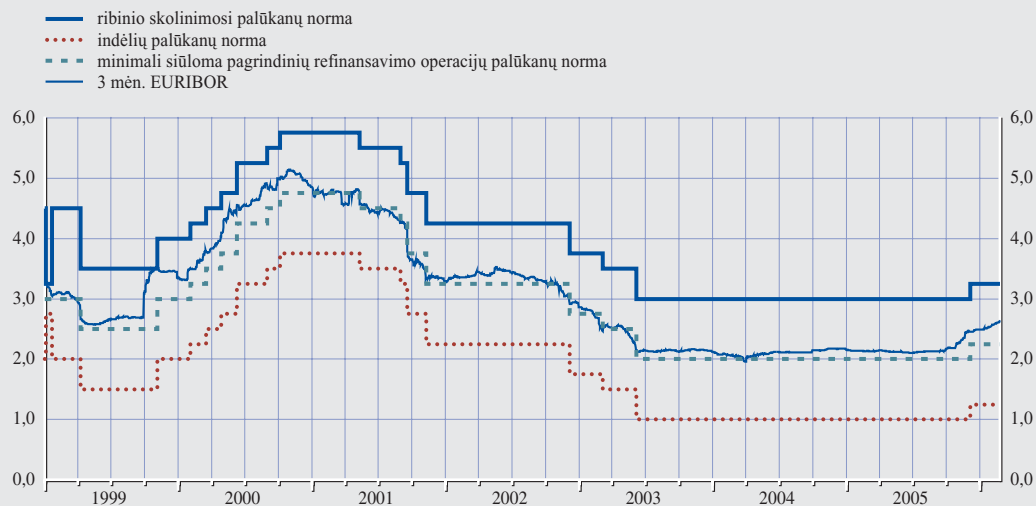
Nuo 2004 m. vidurio pradėjęs didėti pinigų kiekis 2005 m. įgavo dar didesnę tempą, o per paskutinius tris metų mėnesius šiek tiek sumažėjo. Šis spartesnis didėjimas iš dalies rodė nusistovėjusių mažų palūkanų normų įtaką pinigų paklausai. Sparčiai didėjantis pinigų kiekis prisidėjo prie jau ir taip didelio likvidumo euro zonoje, rodydamas, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu gali kilti kainų didėjimo rizika.

Esant šioms aplinkybėms, Eurosistemos pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma didžiąją metų dalį nebuvo keičiama ir buvo istoriškai maža – 2%. Metų pradžioje ekonominė analizė rodė, kad vidaus infliacijos spaudimas yra nedidelis. Tačiau sparčiai didėjant pinigų kiekiui ir esant dideliame likvidumui, Valdančioji taryba pasisakė už būtinybę atidžiai stebėti kainų kilimo riziką. Be to, visus metus buvo prognozuojamas vis didesnis infliacijos lygis, iš dalies dėl to, kad darėsi akivaizdu, jog naftos kainos kils ilgiau, negu buvo manyta iš pradžių, o tai patvirtino kainų didėjimo riziką. 2005 m. gruodžio mėn. reguliarioji ekonominė analizė ir pinigų analizė bei šių analizų palyginimas leido daryti išvadą, kad buvo būtina koreguoti ekspansinę pinigų politikos poziciją, taip reaguojant į šią riziką, todėl 2005 m. gruodžio 1 d. Valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais. Iki tol šios palūkanų normos nebuvo keičiamos dvejus su puse metų. Pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimali siūloma norma buvo padidinta iki 2,25%, o palūkanų normos už naudojimąsi indėlių ir ribinio skolinimosi galimybėmis – iki atitinkamai 1,25% ir 3,25% (žr. 1 pav.).

Atidžiau vertinant 2005 m. pinigų politikos sprendimus, metus reikėtų skirti į dvi dalis. Kalbant apie pirmąją dalį, 2005 m. pirmaisiais keliais mėnesiais turėti duomenys suteikė pagrindą manyti, kad 2004 m. antrąjį pusmetį stebėtas lėtesnis realiojo BVP augimas bus trumpalaikis. Tačiau daugiausia dėl vis dar didelių ir nepastovių naftos kainų 2005 m. antrąjį ketvirtį toks vertinimas tapo šiek tiek pesimistiškesnis, kai buvo pastebėtas didesnis netikrumas, susijęs su vidaus paklausos kitimu trumpu laikotarpiu. Todėl 2005 m. birželio mėn., palyginti su 2004 m. gruodžio mėn. prognozėmis, Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse realiojo BVP didėjimas buvo sumažintas. Buvo prognozuojama, kad 2005 m. metinis realiojo BVP augimas sumažės nuo 1,8% (2004 m.) iki

1 pav. ECB ir pinigų rinkos palūkanų normos

(metinės palūkanų normos, procentais; dienos duomenys)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma yra palūkanų norma, taikyta fiksuotųjų palūkanų aukcionuose operacijoms, už kurias atsiskaityta iki 2000 m. birželio 28 d. Po šios datos ši palūkanų norma rodo kintamųjų palūkanų aukcionuose taikomą minimalią siūlomą palūkanų normą.

1,1%–1,7%, o 2006 m. padidės iki 1,5%–2,5%. Tarptautinės ir privačios organizacijos skelbė panašias prognozes. Vis dėlto sąlygos ekonominės veiklos spartėjimui, 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. Iš pakoreguotos statistikos, kuri paskelbta vėliau, matyti, kad iš tiesų realiojo BVP augimas, nors ir buvo lėtas, 2005 m. pirmąjį pusmetį nuosekliai didėjo – nuo 0,2% (2004 m. paskutinį ketvirtį) iki atitinkamai 0,3% ir 0,4% (2005 m. pirmąjį ir antrąjį ketvirčiais) – daugiausia dėl didesnio grynojo eksporto poveikio.

Kalbant apie kainų pokyčius, per 2005 m. pirmąjį pusmetį metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija sumažėjo nuo apytikriai 2,3% (2004 m. antrąjį pusmetį) iki vidutiniškai 2,0%. Tačiau šis sumažėjimas daugiausia rodė bazės efektus. Kylančios naftos kainos ir toliau reikšmingai didino spaudimą infliacijai. Vis dėlto darbo užmokestis keitėsi nedaug, tad nebuvo jokių įrodymų, kad euro zonoje kyla vidaus infliacinis spaudimas. Atitinkamai 2005 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse buvo tikimasi, kad 2005 m. metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija bus vidutiniškai 1,8%–2,2%, o 2006 m. – 0,9%–2,1%. Nors pagrindiniame prognozių variante ir buvo tikimasi nedidelio spaudimo vidaus infliacijai, buvo numatyta kainų kilimo rizika, susijusi ypač su naftos kainų raida ateityje ir galimu netiesioginių mokesčių ir administruojamų kainų didėjimu. Be to, Valdančioji taryba pabrėžė, kad reikia toliau atidžiai stebėti galimą antrinių poveikių darbo užmokesčiui ir kainoms, kuris gali pasireikšti dėl didesnių naftos kainų.

Pinigų dinamika didėjo (nuo 2004 m. vidurio) ir 2005 m. pirmąjį pusmetį. Kitaip nei tada, kai pinigų kiekis labai didėjo nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio, šį kartą pinigų kiekio didėjimą skatino likvidžiausi P3 elementai, priešinių pusėje siejami su didėjančiomis paskolomis privačiam sektoriui. Šie pokyčiai daugiausia rodė istoriškai labai mažų palūkanų normų skatinantį poveikį euro zonoje. Dėl pastaraisiais metais labai augusio P3 likvidumas euro zonoje buvo gerokai didesnis, negu jo reikia neinflaciniam ekonomikos augimui finansuoti. Be to, ir toliau didelė paklausa paskoloms būstui įsigyti prisidėjo prie sparčios būsto kainų kaitos kai kuriuose euro zonos regionuose. Tuo pat metu paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas vėl nuosekliai didėjo.

Apskritai Valdančioji taryba padarė išvadą, kad nors esant nedideliame vidaus inflaciniam spaudimui buvo tinkama ir toliau išlaikyti istoriškai žemą palūkanų normų lygį, ekonominės ir pinigų analizės palyginimas patvirtino, kad vis dar reikia atidžiai stebėti galimą riziką kainų stabilumui vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu. Todėl ilgesnės trukmės infliacijos lūkesčių pokyčiai buvo stebimi ypač atidžiai.

2005 m. antrąjį pusmetį ekonominė analizė patvirtino, kad ekonominis aktyvumas po truputį didėja – kaip ir buvo tikėtasi tų pačių metų birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozėse. 2005 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,7%. Be to, buvo paliktos nepakeistos ankstesnės Eurosistemos ekspertų prognozėse įvardytos reikalingos sąlygos tolesniam augimui. Atsižvelgiant į tai, 2005 m. gruodžio mėn. paskelbtose Eurosistemos ekspertų prognozėse buvo tikimasi, kad 2005 m. realusis BVP didės 1,2%–1,6%, o 2006 m. ir 2007 m. – 1,4%–2,4%, t. y. realiojo BVP augimas iš esmės atitiko birželio mėn. paskelbtas prognozes. Tarptautinės ir privačios organizacijos skelbė panašias prognozes. Tuo pat metu ir toliau buvo rizika ekonominės veiklos perspektyvoms, susijusioms daugiausia su didesnėmis negu tikėtasi naftos kainomis,

pasaulio ekonomikos nesubalansuotumu ir nors ir didėjančiu, bet nedideliu vartotojų pasitikėjimu.

Kalbant apie kainų pokyčius, pažymėtina, kad 2005 m. antrąjį pusmetį SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo gerokai didesnė už 2% ribą; daugiausia dėl pakilusių energijos kainų rugsėjo mėn. ji sudarė 2,6%. Be to, priešingai negu buvo tikėtasi anksčiau, 2005 m. buvo vis akivaizdžiau, kad naftos kainos dar kils ir ateityje. Atitinkamai, nors 2005 m. pradžios prognozėse buvo tikimasi, kad 2006 m. SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija gerokai sumažės, šis vertinimas iš esmės pasikeitė. 2005 m. antrąjį pusmetį atrodė tikėtina, kad 2006 m. vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija gali būti didesnė kaip 2%, netgi vadovaujantis prielaida, kad ateityje darbo užmokestis didės nedaug. 2005 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozėse tikimasi, kad 2006 m. SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija bus vidutiniškai 1,6%–2,6%, o 2007 m. – 1,4%–2,6%. Tarptautinių ir privačių organizacijų prognozėse pateikiamas iš esmės panašus vaizdas. Be to, Valdančioji taryba patvirtino, kad ir šiai numatomi raidai gali kilti anksčiau numatyta rizika.

2005 m. antrąjį pusmetį pinigų analizė ir toliau rodė, kad vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu gali kilti rizika kainų stabilumui. Visi įprasti rodikliai rodė, kad likvidumas euro zonoje didelis. Be to, nuo 2004 m. vidurio didėjęs pinigų kiekio augimas įgavo naują tempą 2005 m. trečiąjį ketvirtį. Plačiojo pinigų junginio P3 augimą ir toliau skatino likvidžiausi jo elementai esant labai mažoms palūkanų normoms. Ir toliau labai sparčiai didėjo skolinimasis, ypač paskolos būstui įsigyti. Esant tokiai situacijai, reikėjo atidžiai stebėti kainų dinamiką kai kuriose būsto rinkose.

Taigi 2005 m. antrąjį pusmetį Valdančioji taryba išreiškė didėjančią susirūpinimą dėl kainų kilimo rizikos ir pabrėžė būtinybę atidžiai stebėti ilgesnės trukmės inflacinių lūkesčių pokyčius. Iš tiesų iki gruodžio mėn. reikėjo pakoreguoti

ekspansinę pinigų politikos poziciją, atsižvelgiant į riziką kainų stabilumui, nustatytą atliekant ekonominę analizę ir ją lyginant su pinigų analize. Susidarius tokiai situacijai, gruodžio 1 d. Valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais. Valdančioji taryba laikėsi nuomonės, kad šis sprendimas padės palaikyti vidutinės ir ilgesnės trukmės infliacijos lūkesčius euro zonoje, atitinkančius kainų stabilumą. Tam, kad pinigų politika galėtų ir toliau remti ekonomikos augimą euro zonoje, būtina įtvirtinti tokius infliacijos lūkesčius. Po 2005 m. gruodžio 1 d. priimto sprendimo visų terminų nominaliosios ir realiosios palūkanų normos euro zonoje buvo labai mažos. Taigi ECB pinigų politika ir toliau buvo ekspansinė ir reikšmingai prisidedanti prie ekonomikos augimo ir darbo vietų kūrimo. Valdančioji taryba pabrėžė, kad ji ir toliau atidžiai stebės visus pokyčius, keliančius grėsmę kainų stabilumui.

2 PINIGŲ APLINKOS, FINANSŲ IR EKONOMINĖ RAIDA

2.1 PASAULIO MAKROEKONOMINĖ APLINKA

PASAULIO EKONOMIKA TOLIAU SPARČIAI AUGO

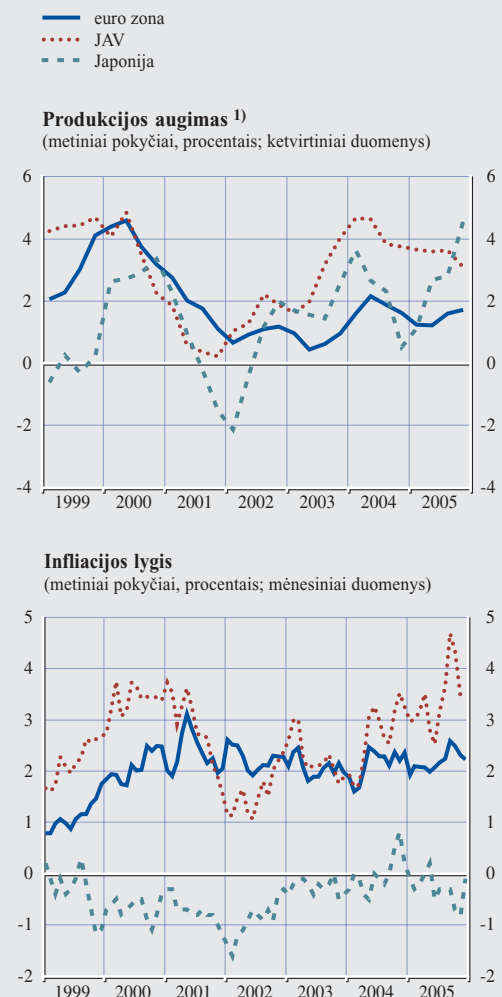
2005 m. pasaulio ekonomika toliau sparčiai augo, jos augimo tempas tik šiek tiek sulėtėjo, palyginti su itin dideliu augimo lygiu 2004 m. Kaip ir 2004 m., itin sparčiai augo Azijos regiono ekonomika. Beveik nelėtindama tempo ypač augo Kinijos ekonomika, o Japonijos ekonomikos augimas įgavo naują tempą. Pasaulio ekonomikos aktyvumas tebe priklausė nuo palankių finansavimo sąlygų ir didelio įmonių pelningumo daugelyje šalių. Pasaulio ekonomikos augimui ir toliau darė įtaką stipri JAV ekonomika.

Dideliu mastu parodydamos spartų pasaulio ekonomikos augimą ir su tuo susijusią padidėjusią energijos paklausą, kartu nuosekliai mažėjančius laisvus pajėgumus visoje naftos tiekimo grandinėje, naftos kainos didžiąją metų dalį tebekilo. Brent žalios naftos kaina rugsėjo pradžioje pasiekė istoriškai aukščiausią lygį – 67,5 JAV dolerio už barelį. Tačiau pakilusių naftos kainų įtaka pasaulio ekonomikos augimui ir infliacijai kol kas, atrodo, yra palyginti nedidelė. Nors skelbiamam VKI turėjo įtakos padidėjusi energijos sudedamoji dalis, infliacinis spaudimas ir toliau buvo tvirtai pažabotas daugelyje šalių. Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) šalyse metinė skelbiama VKI pagrindu apskaičiuota infliacija visus metus buvo tik 2,7%.

2005 m. JAV ekonomika sparčiai augo, jos realusis BVP padidėjo 3,5% per metus. Realiojo BVP augimą skatino nuolatinis didelis privatus vartojimas ir investicinės išlaidos, o grynoji prekyba darė nedidelę neigiamą įtaką augimui. Didžiąją metų dalį privatus vartojimas ir toliau buvo didelis, tam įtakos turėjo palankios finansavimo sąlygos, kylančios gyvenamųjų namų kainos bei nuolat gerėjančios užimtumo sąlygos. Toliau santykinai nedaug didėjant darbo užmokesčiui, pakilusios energijos kainos mažino realiųjų disponuojamųjų pajamų didėjimą, taip dar labiau mažindamos ir taip žemą asmeninių santaupų lygį. Kartu 2005 m.

toliau didėjo namų ūkių skola kaip disponuojamųjų pajamų dalis procentais. Sparčiai augo verslo investicijos, skatinamos palankių finansavimo sąlygų ir aukšto įmonių pelningumo lygio. Nepaisant didelių naftos ir pakilusių žaliavų kainų, nedaug padidėjęs darbo užmokestis kartu su intensyviai nors ir lėčiau kylančiu darbo našumu prisidėjo prie didėjusių tais metais pelno maržų.

2 pav. Labiausiai išsivysčiusių šalių pagrindinių rodiklių kaita



Šaltiniai: nacionaliniai duomenys, TAB, Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

1) Euro zonos duomenys iš Eurostat; JAV ir Japonijos naudojami nacionaliniai duomenys. BVP duomenys dėl sezoniškumo pakoreguoti.

2005 m. toliau blogėjo JAV išorės balansas, o einamosios sąskaitos deficitas padidėjo iki istoriškai didelio lygio – 6,4% BVP. Importas didėjo sparčiau negu eksportas, dėl to dar labiau padidėjo išorės deficitas.

Metų trečiąjį ketvirtį vartojimo kainos laikinai pakilo dėl neigiamos uraganų sukeltų sutrikimų įtakos ir ilgą laiką didėjusių energijos kainų. Tačiau iki metų pabaigos kainų spaudimas sumažėjo, ir metinė VKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo 3,4%. Infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, ir toliau buvo santykinai nedidelė – 2,2%. Nepaisant pakilusių naftos kainų ir padidėjusių žaliavų išlaidų, taip pat neigiamos uraganų įtakos, pakilęs nominalusis efektyvusis dolerio kursas ir nedaug padidėjusios vienetinės darbo sąnaudos leido nuolat kontroliuoti kainų spaudimą, o infliacijos lūkesčiai ir toliau buvo riboti.

2005 m. Federalinių rezervų sistemos Federalinis atvirosios rinkos komitetas (FARK) padidino tikslinę vienos nakties tarpbankinių paskolų normą 200 bazinių punktų. Jis didino šią normą 8 kartus iš eilės po 25 bazinius punktus – iki 4,25% metų pabaigoje. Savo pranešime po paskutinio metų susitikimo FARK pažymėjo, kad tikriausiai reikės toliau pamatuotai griežtinti politiką. Dėl fiskalinės politikos 2005 fiskalniais metais, palyginti su 2004 m., federalinio biudžeto deficitas sumažėjo visų pirma dėl padidėjusių įmonių ir fizinių asmenų mokesčių pajamų. 2005 fiskalniais metais federalinis biudžetas sudarė 2,6% BVP.

Japonijos ekonomika 2005 m. toliau gyvėjo, jos BVP augo 2,8% didesniu negu potencialiu tempu antrus metus iš eilės (2004 m. – 2,3%). 2005 m. pradžioje ekonominis aktyvumas, palaikomas labai padidėjusio privataus vartojimo ir nerezidentų investicijų, greitai įgavo naują tempą. Intensyviai didėjančios vartojimo išlaidos rodė toliau gerėjančias pajamų ir užimtumo sąlygas, o nerezidentų kapitalo išlaidos sparčiai augo dėl palankių finansavimo sąlygų, didelio įmonių pelno,

geresnių finansinių pozicijų ir senstančių kapitalo atsargų keitimo. Nors 2005 m. vidaus paklausa ir toliau buvo svarbiausias ekonominio augimo veiksnys, metų pabaigoje atsirado ankstyvų eksporto (ypač į Kiniją) atsigavimo ženklų. Per metus bankų sektoriui buvo naudingos nuosekliai atsigauančios makroekonominės sąlygos ir pagerėjusios kredito rizikos sąlygos.

2005 m. toliau mažėjo susirūpinimas dėl defliacijos. Vartojimo kainų metinis pokytis visus metus buvo šiek tiek neigiamas (–0,3%, 2004 m. – 0,0%), o metų pabaigoje vartojimo kainų lygis, neįskaitant šviežių maisto produktų, nustojo kristi. 2005 m. Japonijos bankas nekeitė tikslinės einamosios sąskaitos balanso normos – maždaug 30–35 trilijonai Japonijos jenų. Tačiau 2005 m. pabaigoje Japonijos bankas nurodė, kad 2006 fiskalniais metais jis tikriausiai baigs savo kiekybinio lengvinimo politiką (vykdomą nuo 2001 m. kovo mėn.), jeigu išsipildys palankios kainų pokyčių prognozės (Japonijos bankas yra nurodęs, kad toliau kylančios vartojimo kainos yra būtina sąlyga jam nebevykdyti dabartinės pinigų politikos strategijos).

Azijos šalyse, išskyrus Japoniją, augimas, nors vis dar buvo intensyvus, 2005 m. šiek tiek sumažėjo, palyginti su ankstesniais metais užregistruotu labai dideliu augimu – daugiausia dėl lėčiau didėjusios išorės paklausos, mažiau intensyvios vidaus paklausos ir pakilusių naftos kainų. Kalbant apie kainų pokyčius, pakilusios naftos kainos nulėmė didelę infliaciją daugelyje svarbiausių regiono ekonomikų, išskyrus Kiniją, ir pinigų politikos institucijos pradėjo nuosekliai didinti palūkanų normas. Kinijos ekonomika ir toliau intensyviai augo skatinama didelės išorės bei vidaus paklausos. Makroekonominio sugriežtinimo priemonės sulėtino investicijų tempą, ypač nekilnojamojo turto sektoriuje, ir stabilizavo infliaciją. Perėjimas prie lankstesnio (bet vis dar griežtai kontroliuojamo) valiutų kurso režimo 2005 m. liepos mėn., atrodo, nepadarė reikšmingesnio poveikio ekonomikai. Po visos Kinijos pirmosios išsamios ekonominės apžvalgos

gruodžio mėn. Kinijos nacionalinis statistikos biuras (NSB) patikslino šalies 2004 m. BVP lygį padidindamas 2,3 trilijono Kinijos ženminbi juanių, arba 16,8% ankstesnio nominaliojo BVP. NSB taip pat patikslino 1993 m. ir vėlesnių metų Kinijos BVP augimo skaičius, vidutiniškai juos padidindamas maždaug 0,5 procentinio punkto. Šį patikslinimą paskatino pagerėjęs Kinijos paslaugų sektorius, kuris pasirodė esąs beveik 50% didesnis, negu buvo anksčiau skaičiuota, matavimas. 2005 m. Kinijos BVP padidėjo 9,9%.

Lotynų Amerikos šalių ekonominė padėtis toliau labai gerėjo, nors ir šiek tiek lėčiau negu 2004 m. Regionui teigiamą įtaką darė labai palanki išorės aplinka ir didesnės žaliavų kainos, kurios leido sumažinti finansinį pažeidžiamumą. Regiono plėtrai, nors ir skatinamai sparčiai augančio eksporto, teigiamą poveikį darė ir didėjanti vartojimo paklausa ir atsivėrusios galimybės naujoms investicijoms. Argentinoje buvo pastebimas didelis realusis produkcijos augimas, o dviejose didžiausiose regiono šalyse – Brazilijoje ir Meksikoje – ekonominio augimo tempas buvo ne toks spartus.

2005 M. LABAI PAKILO ŽALIAVŲ KAINOS

2005 m. antrus metus iš eilės labai pakilo naftos kainos. Rugsėjo pradžioje *Brent* žalios naftos kaina pakilo iki naujos visų laikų didžiausios kainos – 67,5 JAV dolerio už barelį. Po to naftos kainos šiek tiek smuktelėjo žemyn ir metų pabaigoje buvo 58 JAV doleriai. Visus metus vidutinė *Brent* žalios naftos kaina buvo 55 JAV doleriai, t. y. 45% didesnė negu jos vidutinė kaina 2004 m.

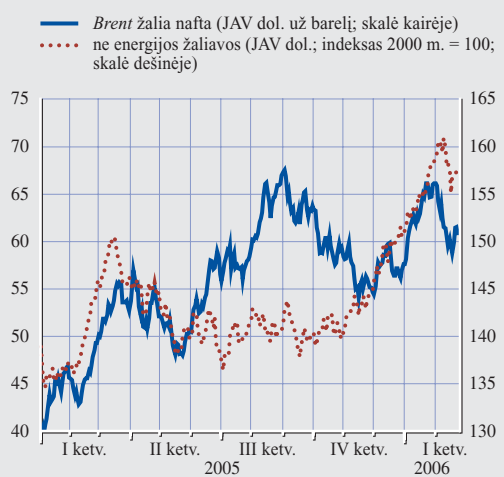
Nors 2005 m. naftos paklausa didėjo ne taip sparčiai, laisvi pajėgumai naftos tiekimo grandinėje toliau mažėjo. Naftos kainos ir toliau buvo labai jautrios pasiūlos ir paklausos sąlygų pokyčiams. Nedidelis ne OPEC naftos tiekimo augimas prisidėjo prie naftos rinkos suvaržymo. 2005 m. lėčiau augo produkcija Nepriklausomų Valstybių Sandraugoje (pagrindiniame ne OPEC tiekimo šaltinyje ankstesniais metais), o Šiaurės jūros naftos gamyba sumažėjo. Be to,

ekstremalios oro sąlygos (uraganai) labai sutrikdė naftos gamybą Meksikos įlankoje JAV. Dėl to padidėjo OPEC naftos paklausa – „raginimas OPEC“. Tačiau padidėjusi OPEC gamyba negalėjo sumažinti kainų, nes mažėjantys laisvi OPEC gamybos pajėgumai vertė rinkos dalyvius ir toliau nerimauti dėl to, kad nėra apsaugos priemonių nuo galimo tiekimo nutrūkimo ateityje.

Didėjanti perdirbtų naftos produktų paklausa sumažino laisvus perdirbimo pajėgumus, jų pradėjo dar labiau trūkti dėl nepakankamų pajėgumų perdirbti sunkiąsias ir sieringąsias žalias naftos rūšis. Ribinio barelio tiekiamos ir reikiamos naftos kokybės neatitikimas taip pat palaikė lengvųjų ir mažai sieringų žalias naftos rūšių, tokių kaip *Brent*, kainas. Geopolitinis susirūpinimas dėl naftos atsargų saugumo ateityje darė papildomą spaudimą naftos kainoms, nes kilo (vėl atsirado) grėsmių įvairiose naftą gaminančiose šalyse.

Ne energetikos žaliavų kainos, matuojamos Hamburgo tarptautinės ekonomikos instituto indeksu, nuo 2003 m. didėjo, o 2005 m. kovo mėn. pasiekė aukščiausią lygį. Apskritai ne energetikos žaliavų kainos šiek tiek smuktelėjo

3 pav. Svarbiausi žaliavų rinkų pokyčiai



Šaltiniai: Bloomberg ir Hamburgo tarptautinės ekonomikos institutas.

balandžio ir gegužės mėn., o per kitus 6 mėn. maždaug susilygino. Nuo 2005 m. lapkričio mėn. ne energetikos žaliavų kainos vėl kilo. 2005 m. ne energetikos žaliavų kainos JAV doleriais apskritai vidutiniškai pakilo 9,5%. Aukso kainos 2005 m. pakilo iki didžiausio lygio nuo 1981 m. ir 2005 m. gruodžio mėn. buvo 538 JAV doleriai už trojos unciją.

2.2 PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

PINIGŲ KIEKIS P3 IR TOLIAU DIDĖJO ESANT MAŽOMS PALŪKANŲ NORMOMS

2005 m. skatinamas mažų palūkanų normų euro zonoje poveikio gerokai padidėjo pinigų augimas. O atvirkštinis, P3 augimą mažinantis, poveikis susijęs su euro zonos rezidentų portfelių paskirstymo pobūdžio normalizavimu (po to, kai nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio buvo teikiama pirmenybė likvidumui), susilpnėjo, ypač metų pirmąją pusę. Bendrai 2005 m. didėjęs pinigų augimas prisidėjo prie jau ir taip gausaus likvidumo euro zonoje.

P3 augimas, didėjęs 2004 m. antrąją pusę, 2005 m. kelis pirmus mėnesius ir toliau buvo spartus. Nuo 2005 m. balandžio mėn. pinigų augimas ir toliau sparčiai didėjo, o P3 metinis augimo tempas padidėjo iki 8,0% 2005 m. trečiąjį ketvirtį. Trumpesnio laikotarpio pinigų kiekio didėjimas buvo ypač didelis metų viduryje, kai 2005 m. rugsėjo mėn. į metinį perskaičiuotas 6 mėn. P3 augimo tempas pasiekė didžiausią lygį nuo EPS trečiojo etapo pradžios. 2005 m. paskutinį ketvirtį pinigų augimui buvo būdingi tam tikri mažėjimo požymiai, nors P3 metinis augimo tempas ir toliau buvo spartus ir sudarė 7,8%.

Sudedamųjų dalių pusėje likvidžiausias P3 turtas, esantis siaurajame junginyje P1, labiausiai prisidėjo prie bendro P3 augimo. Priešinių pusėje pinigų augimą daugiausia skatino PFI paskolos privačiam sektoriui. Ši raida rodo, kad euro zonoje vyraujančios mažos palūkanų normos, su kuriomis susijusios mažos likvidaus turto alternatyviosios sąnaudos ir mažesnės skolinimosi išlaidos, buvo pagrindinis veiksnys, skatinantis pinigų kiekio kaitą 2005 m.

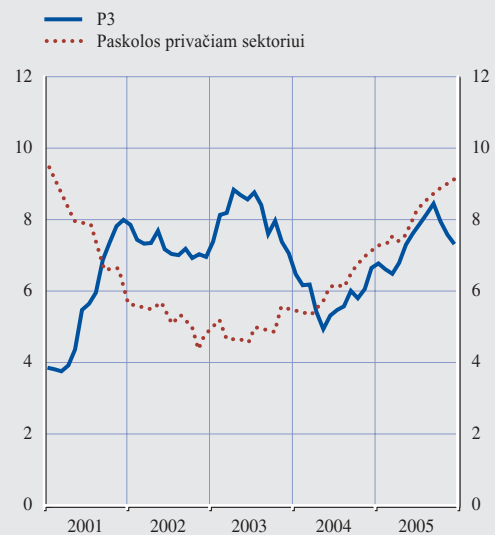
Ši raida taip pat rodo, kad reikšmingas P3 augimo padidėjimas nuo 2004 m. vidurio buvo kitokio pobūdžio negu didėjimas, buvęs nuo 2001 m. iki 2003 m. pradžios. Ankstesniu laikotarpiu, kuriam buvo būdingas padidėjęs ekonominis ir finansinis netikrumas, didėjant P3 metiniam augimui, pastoviai mažėjo paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas (žr. 4 pav.). O pinigų kiekio augimas, pastebėtas nuo 2004 m. vidurio, buvo susijęs su sparčiau augančiomis paskolomis privačiam sektoriui. Taigi tai tikriausiai labiau parodo fundamentalius veiksnius, ypač žemą palūkanų normų lygį, negu finansų rinkų kintamumo paskatintų portfelių restruktūrizavimą (tokių, kurie vyko nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio) poveikį. (Apie P3 augimą nuo 2004 m. vidurio skatinančių veiksnių analizę žr. 1 interą „Besikeičiantis spartaus pinigų kiekio augimo pobūdis pastaraisiais metais“.)

Euro zonos rezidentų portfelių paskirstymo pobūdžio normalizavimas po to, kai nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio buvo labiau teikiama pirmenybė likvidumui, vyko ir 2005 m., nors ir labai lėtai. Portfeliai buvo perorientuojami nuo pinigų į ilgesnės trukmės turtą ir tai turėjo P3 augimą šiek tiek mažinantį poveikį, nors ir gerokai silpnesnį, negu būtų galima tikėtis pagal ankstesnes tendencijas. Taigi euro zonos pinigus turintis sektorius ir toliau nebuvo linkęs investuoti į užsienio turtą, o užsieniečiai buvo linkę investuoti į euro zonos turtą. Tačiau artėjant metų pabaigai atsirado išankstinių požymių, rodančių anksčiau į pinigus restruktūrizuotų portfelių gražinimo į pradinę padėtį galimą atsinaujinimą, kurį rodo PFI grynojo išorės turto raida. Tiek, kiek šis gražinimas į pradinę padėtį slopina pinigų augimą, reikėtų, kad oficialaus P3 augimo eilutė turi tendenciją nepakankamai įvertinti pinigų augimo tempą.

Kaip ir 2003 m. bei 2004 m., 2005 m. prie metinio P3 augimo daugiausia prisidėjo jo likvidžiausios sudedamosios dalys, įtrauktos į P1 (žr. 5 pav.). Tolesnė didelė bendra P1 įtaka slėpė tam tikrus jo sudedamųjų dalių raidos skirtumus. Viena vertus, pinigų apyvartyje

4 pav. P3 ir paskolos privačiam sektoriui

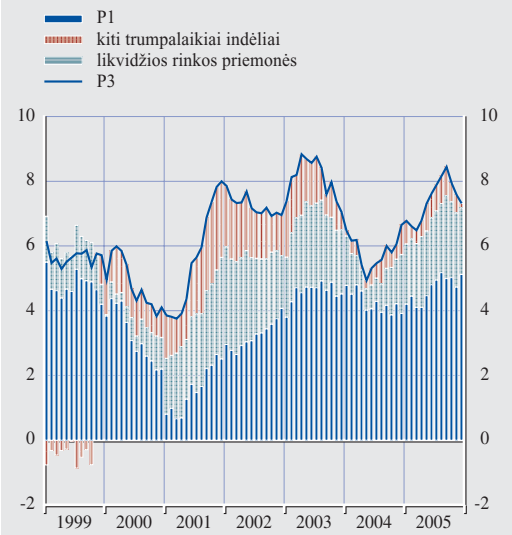
(metiniai pokyčiai, procentais; dėl sezoninio ir kalendoriškai pakoreguota)



Šaltinis: ECB.

5 pav. Įtaka metiniam P3 augimui

(metiniai pokyčiai, procentais; įtaka, procentiniais punktais; dėl sezoninio ir kalendoriškai pakoreguota)



Šaltinis: ECB.

metinis augimo tempas 2005 m. sulėtėjo – nuo 18,5% (2005 m. sausio mėn.) iki 13,7% (2005 m. gruodžio mėn.). Ši raida atitiko užsitęsusio banknotų ir monetų sureguliuojimo proceso po grynųjų euro įvedimo 2002 m. sausio mėn. lūkesčius. Kita vertus, 2005 m. padidėjo vienadienių indėlių metinis augimo tempas, kurį palaikė labai mažos šių priemonių turėjimo alternatyviosios sąnaudos, esant labai mažoms palūkanų normoms. Namų ūkių ir nefinansinių korporacijų vienadienių indėlių vidutinė palūkanų norma beveik nepakito nuo jos 2003 m. pabaigos lygio ir 2005 m. pabaigoje buvo 0,81% (žr. 6 pav.). O finansinės inovacijos, tokios kaip labai likvidžios ir labai pelningos interneto indėlių sąskaitos, iš dalies fiksuojamos kaip vienadieniai indėliai, taip pat galėjo daryti įtaką.

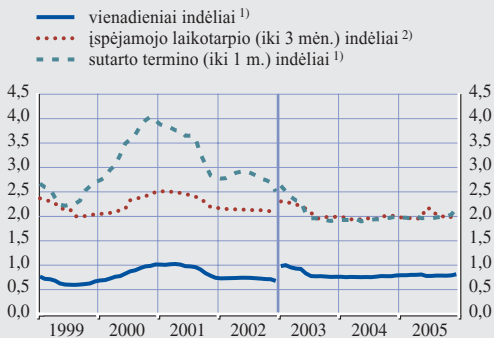
Nors P1 darė didžiausią įtaką bendram P3 augimui 2005 m., didėjęs metinis P3 augimas 2005 m. daugiausia buvo susijęs su trumpalaikių indėlių, išskyrus vienadienius indėlius, raida (žr. 5 pav.). 2005 m. jų vidutinis poveikis metiniam P3 augimui sudarė apie 2,1

procentinio punkto, t. y. buvo beveik dvigubai didesnis negu 2004 m. Šis didelis poveikis rodė, kad nuolat didėjo trumpalaikių terminuotųjų indėlių (sutarto termino iki 2 m. imtinai indėlių) metinis augimo tempas, o trumpalaikių taupomųjų indėlių (išpėjamojo laikotarpio iki 3 mėn. imtinai indėlių) metinis augimo tempas tais metais pamažu lėtėjo. Apskritai santykinai didelė trumpalaikių indėlių, išskyrus vienadienius indėlius, paklausa tikriausiai rodo šio santykinai mažai pelningo, bet taip pat ir santykinai likvidaus turto mažas alternatyviasias sąnaudas esant mažoms palūkanų normoms.

Likvidžių rinkos priemonių vidutinis poveikis metiniam P3 augimo tempui padidėjo labai nedaug – nuo 0,5 procentinio punkto (2004 m.) iki 0,6 procentinio punkto (2005 m.). Šis padidėjimas slėpė skirtingą jo sudedamųjų dalių raidą. Viena vertus, pinigų rinkos fondų akcijų ir vienetų metinis augimo tempas ir toliau buvo santykinai nedidelis. Kadangi šį turtą namų ūkiai ir įmonės dažnai naudoja kaip saugią taupymo priemonę ekonominio ir finansinio

6 pav. Trumpalaikės indėlių palūkanų normos

(metinės palūkanos, procentais)



Šaltinis: ECB.

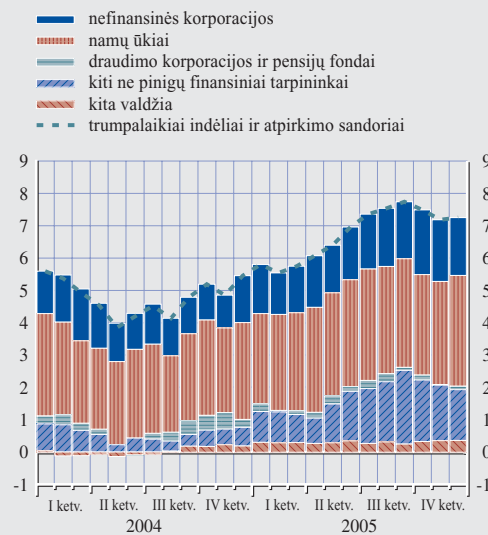
Pastabos: Duomenys apie mažmenines palūkanų normas pateikiami iki 2002 m. gruodžio mėn., o duomenys apie PFI naujų paskolų ir indėlių palūkanų normas, išskyrus banko sąskaitos kreditus, pateikiami nuo 2003 m. sausio mėn. (nuo 2003 m. gruodžio mėn. – pakoreguoti pagal svorius). Daugiau informacijos apie PFI palūkanų normų statistiką ir koregavimą pagal svorius žr. atitinkamai 2003 m. gruodžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio 2 intarpą ir 2004 m. rugpjūčio mėn. ECB mėnesinio biuletenio 3 intarpą.

1) Iki 2003 m. pateikiamos įmonių indėlių palūkanų normos. Nuo 2003 m. sausio mėn. pateikiamos namų ūkių ir nefinansinių korporacijų indėlių palūkanų normos.

2) Iki 2003 m. pateikiamos įmonių indėlių palūkanų normos. Nuo 2003 m. sausio mėn. pateikiamos namų ūkių indėlių palūkanų normos.

7 pav. Trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių įtaka metiniam augimo tempui

(metiniai pokyčiai, procentais; įtaka, procentiniais punktais; dėl sezoniškumo ir kalendoriškai nekoreguota)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: apžvelgiamas sektorius apima PFI, išskyrus Eurosystemą ir centrinę valdžią.

netikrumo metu, jų nedidelis augimas atitiko lėtą euro zonos rezidentų portfelių paskirstymo tendencijų normalizavimą 2005 m. Kita vertus, gerokai padidėjo iki 2 m. termino skolos vertybinių popierių paklausa, tikriausiai rodydama naujų struktūrizuotų produktų, kuriuose derinami šie vertybiniai popieriai ir išvestinės priemonės, šiek tiek susietos su akcijų rinkų raida, atsiradimą, o tai saugojo investuotojus nuo didelio kapitalo mažėjimo. 2005 m., palyginti su ankstesniais metais, atpirkimo sandorių vidutinis metinis augimo tempas labai padidėjo, nors šių priemonių augimas gali būti labai nepastovus.

Trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių pasiskirstymas pagal sektorius (didžiausia P3 sudedamųjų dalių grupė, kurią galima patikimai išskaidyti pagal sektorius) rodo, kad 2005 m. didėjęs pinigų augimas daugiausia buvo susijęs su finansinių tarpininkų, išskyrus PFI, indėliais

(žr. 7 pav.). Taigi ne pinigų finansiniai tarpininkai, išskyrus draudimo korporacijas ir pensijų fondus (vadinami kitais finansiniais tarpininkais – KFT), buvo labiausiai atsakingi už pinigų kiekio P3 didėjimą didelę 2005 m. dalį, nors jiems priklausė tik nedidelė viso piniginio turto dalis. Pastaraisiais metais padidėjusi KFT, kaip pinigų turinčio sektoriaus, svarba gali daugiausia rodyti finansinio reguliavimo mažinimą bei liberalizavimą ir su tuo susijusią gilesnių ir likvidesnių vertybinių popierių rinkų raidą.

Nefinansinių korporacijų indėlių poveikis trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių augimui taip pat šiek tiek padidėjo, palyginti su 2004 m. Nefinansinių korporacijų šios lėšos paprastai yra koncentruojamos į likvidžiausių rūšių indėlius, o tai rodo, kad jos daugiausia laikomos sandorių tikslais ir susijusios su trumpalaikiu finansavimu bei apyvartinio

kapitalo poreikiais. Be to, sparčiau augantys korporacijų indėliai taip pat gali rodyti atsargumo motyvus, kadangi nefinansinės korporacijos gali laikyti likvidžius indėlius, kad išvengtų alternatyvių sąnaudų, susijusių su ankstesnėmis investavimo galimybėmis ir (arba) išorinio finansavimo gavimo išlaidomis, jeigu atsirastų nenumatytas pinigų poreikis.

Pagaliau trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių pasiskirstymo pagal sektorius duomenys rodo, kad namų ūkiai ir toliau daugiausia prisidėjo prie spartaus šių priemonių augimo 2005 m.

1 intarpas

BESIKEIČIANTIS SPARTAUS PINIGŲ KIEKIO AUGIMO POBŪDIS PASTARAISIAIS METAIS

Pastaraisiais metais pinigų raidai buvo būdingi du reikšmingo P3 metinio augimo tempo didėjimo laikotarpiai. Pirmasis laikotarpis prasideda nuo P3 metinio augimo tempo dvigubo padidėjimo – nuo apie 4% iki apie 8% (2001 m.) ir baigiasi tolesniu padidėjimu iki beveik 9% (2003 m. pirmąją pusę). Antrasis laikotarpis prasideda 2004 m. viduryje, kai metinis P3 augimo tempas nuolat didėjo – nuo maždaug 5% iki 8% (2005 m. trečiąjį ketvirtį). Šiame interpe naudojama P3 sudedamųjų dalių ir priešinių bei indėlių pasiskirstymo pagal sektorius informacija, siekiant parodyti pinigų augimo didėjimo šių dviejų laikotarpių metu skirtingą pobūdį.

Didesnio P3 augimo nuo 2001 m. iki 2003 m. pirmosios pusės svarbiausi skatinantys veiksniai buvo padidėjęs geopolitinis, ekonominis, o ypač finansinis netikrumas, kuris vyravo tuo metu, susijęs su tam tikrais dideliais pasaulio ekonomikos sukrėtimais¹. Šie sukrėtimai buvo gerokai nukritusios akcijų kainos, teroristų atakos JAV 2001 m. rugsėjo 11 d., daugybė apskaitos skandalų abiejose Atlanto vandenyno pusėse dėl akcijų rinkos koregavimo ir karai Afganistane 2001 m. pabaigoje ir Irake 2003 m. pradžioje. Ieškodamas „saugaus prieglobsčio“ santaupoms, susidūręs su šiais sukrėtimais, pinigus turintis sektorius (daugiausia namų ūkiai ir nefinansinės korporacijos) perkėlė savo turto portfelius iš rizikingo ir ilgesnės trukmės turto į saugų ir likvidų piniginių turtą, taip padidindamas pinigų augimą. Nuo 2004 m. vidurio, atvirkščiai, spartus pinigų augimas, atrodo, savo pobūdžiu buvo fundamentalus, skatinamas žemo palūkanų normų lygio ir dėl to susijusių mažų pinigų turėjimo alternatyviųjų sąnaudų.

Išsami P3 sudedamųjų dalių analizė atskleidžia, kad nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio portfelių restruktūrizavimas iš rizikingesnio turto į pinigus labai padidino įplaukas į iki 2 m. termino skolos vertybinius popierius ir pinigų rinkos fondų akcijas bei vienetus, kuriuos namų ūkiai ir įmonės naudoja likvidumui palaikyti padidėjusio netikrumo metu. Todėl šių dviejų sudedamųjų dalių raida turėjo reikšmingą įtaką bendrai pinigų kiekio raidos tendencijai, likvidžiausių sudedamųjų dalių poveikis buvo mažiau svarbus. Nuo 2004 m. vidurio P3 augimą, atvirkščiai, skatino likvidžiausios sudedamosios dalys, sudarančios siaurąjį pinigų junginį P1. O metinis srautas į iki 2 m. termino skolos vertybinius popierius bei pinigų rinkos fondų akcijas ir vienetus buvo nedidelis (žr. A pav.).

Kalbant apie P3 priešinius, šių dviejų laikotarpių spartaus pinigų augimo skirtingas pobūdis akivaizdus nagrinėjant paskolų privačiam sektoriui raidą (žr. 4 pav. pagrindiniame tekste). Nuo

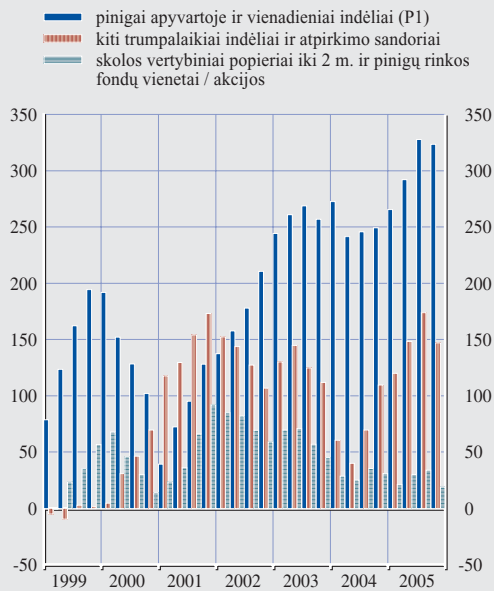
1 Žr. 2005 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „Money demand and uncertainty“.

2001 m. iki 2003 m. vidurio didėjant P3 augimui nuolat mažėjo paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas. Kitaip tariant, užsitęsusių padidėjusio ekonominio ir finansinio netikrumo laikotarpiu P3 augimo tempų ir privataus skolinimosi raida vyko skirtingomis kryptimis. Nuo 2004 m. vidurio, atvirkščiai, buvo būdingas tiek pinigų augimas, tiek paskolų privačiam sektoriui spartesnis augimas, rodydamas mažas piniginio turto turėjimo alternatyvias sąnaudas ir palankias finansavimo sąlygas, susijusias su mažomis palūkanų normomis.

Esminis vaidmuo, kuris teko dideliems kapitalo srautams į euro zoną, didėjant pinigų kiekiui nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio (juos rodo grynojo išorės turto pokyčiai šiuo laikotarpiu) parodytas B pav. Padidėjusio finansų rinkų ir geopolitinio netikrumo sąlygomis euro zonos rezidentai atgal į euro zoną perkėlė lėšas, anksčiau investuotas į užsienio akcijas, ieškodami „saugaus prieglobsčio“ nuo pasaulio ekonomikos sukrėtimų. Nuo 2004 m. vidurio grynojo išorės turto pozicijos pokytis turėjo kur kas mažesnę poveikį pinigų kiekio didėjimui, nors jis ir toliau buvo teigiamas. Nors tai rodo, kad euro zonos pinigų turintis sektorius ir toliau buvo nelinkęs

A pav. P3 sudedamosios dalys

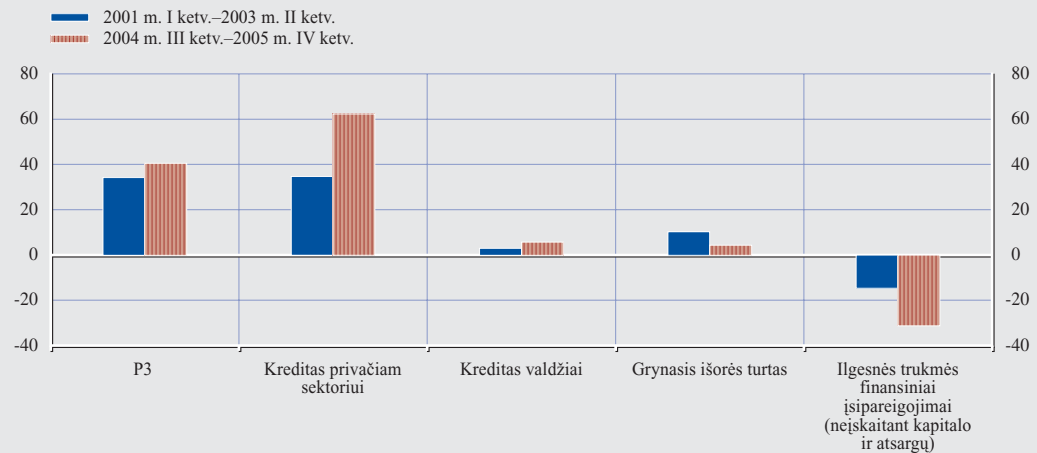
(metiniai srautai; mlrd. euro; dėl sezonizmo ir kalendoriškai pakoreguota)



Šaltinis: ECB.

B pav. P3 ir jų priešinių kaita

(mėnesiniai srautai; laikotarpio vidurkiai; mlrd. euro; dėl sezonizmo ir kalendoriškai pakoreguota)



Šaltinis: ECB.

Pastabos: P3 pateikiamas tik informacijos tikslais. Ilgesnės trukmės įsipareigojimai (neįskaitant kapitalo ir atsargų) parodomi su minuso ženklų, kadangi jie yra PFI sektoriaus įsipareigojimai.

investuoti į užsienio turtą (bent jau vertinant pagal ne euro zonos rezidentų euro zonos turto paklausą), šios raidos poveikis P3 augimui buvo nedidelis, palyginti su poveikiu, kurį turėjo paskolų plėtra.

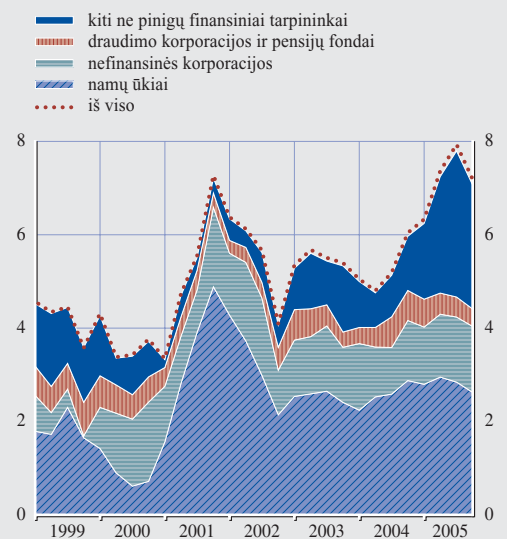
Kalbant apie bendrą P3 priešinių raidą, laikotarpį nuo 2001 m. iki 2003 m. vidurio gali apibūdinti perėjimas nuo rizikingesnio ilgesnės trukmės turto prie trumpesnės trukmės piniginio turto, kurį rodo nedidelis srautas į PFI ilgesnės trukmės finansinius išsipareigojimus. Nuo 2004 m. vidurio, vykstant bendro konsoliduoto PFI balanso plėtrai, be didelės pinigų dinamikos, galima pastebėti ir reikšmingas įplaukas į PFI ilgesnės trukmės finansinius išsipareigojimus.

Pagaliau, vertinant visų terminų indėlių pasiskirstymą pagal sektorius (suvestinis rodiklis, kurio pasiskirstymas pagal sektorius pateikiamas nuo 1999 m. ir apima ilgesnės trukmės indėlius, neįeinančius į P3), galima matyti, kad pirmuoju laikotarpiu indėlių (įskaitant atpirkimo sandorius) paklausa padidėjo daugiausia namų ūkio sektoriuje (žr. C pav.). Tai rodo padidėjusį namų ūkių rizikos vengimą ir pirmenybės teikimą likvidumui sprogus akcijų rinkos burbului ir atsiradus geopolitiniam netikrumui. Antruoju laikotarpiu didėjančiam visų terminų indėlių augimui buvo būdingas didėjantis „kitų ne pinigų finansinių tarpininkų“ sektoriaus poveikis, o namų ūkių indėlių poveikis buvo nedidelis. Tačiau trumpalaikių indėlių ir atpirkimo sandorių duomenys (tų P3 sudedamųjų dalių, kurių duomenys pagal sektorius turimi, bet yra renkami tik nuo 2003 m.) rodo, kad namų ūkių poveikis šiuo laikotarpiu yra ryškesnis indėliams, esantiems P3, negu visiems indėliams.

Apskritai indėlių pasiskirstymo pagal sektorius ir P3 sudedamųjų dalių ir priešinių analizė patvirtina, kad šie du spartaus P3 augimo pastaraisiais metais laikotarpiai – nuo 2001 m. iki 2003 m. pirmosios pusės ir nuo 2004 m. vidurio – buvo skirtingo pobūdžio. Likvidžiausių sudedamųjų dalių didelis augimas ir kredito paklausos dinamiškumas rodo, kad mažos palūkanų normos antrojo laikotarpio metu buvo svarbiausias veiksnys, skatinantis pinigų augimą. Kalbant apie įtaką kainų stabilumui, anksčiau padidėjęs P3 augimas, esant išskirtiniam finansiniam ir geopolitiniam netikrumui, dėl kurio pirmenybė buvo labiau teikiama likvidumui, tikriausiai rodo portfelių paskirstymo pobūdžio pokyčius ir gali būti vertinamas kaip santykinai švelnus, vertinant kainų raidos perspektyvas. O nevienodas spartaus pinigų augimo nuo 2004 m. vidurio pobūdis rodo didesnę infliacinio spaudimo riziką vidutiniu ir ilgesnės trukmės laikotarpiu.

C pav. Indėlių sudėtis pagal privačius sektorius

(metiniai pokyčiai, procentais; įtaka, procentiniais punktais; dėl sezoniškumo ar kalendoriškai nekoreguota)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: apžvelgiamas sektorius apima PFI, išskyrus Eurosistemą.

PFI KREDITAI PRIVAČIAM SEKTORIUI IR TOLIAU SPARČIAI DIDĖJO

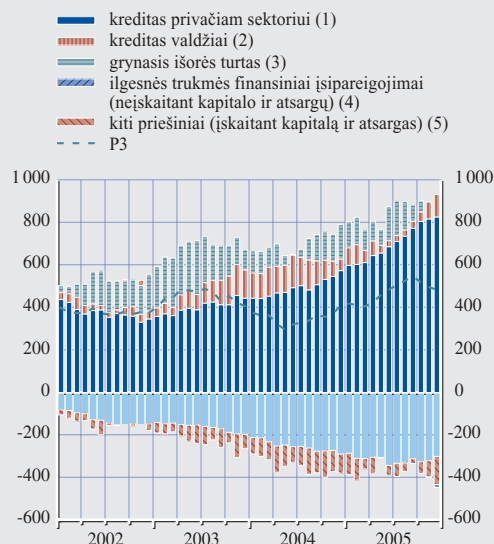
Kalbant apie P3 priešinius, pinigų kiekio kaitą skatino ir toliau didėjantys PFI kreditai privačiam sektoriui (žr. 8 pav.). Tai rodė, kad, esant mažoms palūkanų normoms, pagerėjus kredito pasiūlos sąlygoms (pagal apklausos apie euro zonos bankų skolinimo rezultatus) ir sparčiai kylant turto kainoms, ypač būsto rinkoje, labai padidėjo metinis PFI paskolų privačiam sektoriui augimo tempas. 2005 m. pabaigoje paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas padidėjo iki 9,1% (2004 m. gruodžio mėn. buvo 7,1%). 2005 m. PFI paskolų privačiam sektoriui didėjimas buvo stebimas pagrindiniuose pinigų turinčiuose sektoriuose. Nors didžiausias indėlis į paskolų privačiam sektoriui didėjimą buvo priskiriamas namų ūkių sektoriui, daugiausia dėl paskolų būstui įsigyti, ir toliau sparčiai didėjantis paskolų augimo tempas taip pat iš esmės rodė paskolų nefinansinėms korporacijoms ir kitiems finansiniams tarpininkams pokyčius.

Tarp kitų P3 priešinių ankstesniais metais reikšmingai padidėję PFI ilgesnės trukmės finansiniai įsipareigojimai (neįskaitant kapitalo ir atsargų) didėjo ir 2005 m. Tai rodė, kad euro zonos pinigų turintis sektorius ir toliau buvo linkęs investuoti į ilgesnės trukmės turta euro valiuta. Tačiau, atsižvelgiant į tai, kad 2005 m., palyginti su 2004 m., PFI ilgesnės trukmės finansiniai įsipareigojimai didėjo lėčiau, šie pokyčiai taip pat leidžia daryti išvadą, kad euro zonos rezidentų portfelių paskirstymo normalizavimo procesas, kuris pasireiškė lėšų perkėlimu iš likvidaus piniginių turto į ilgesnio termino priemones, sulėtėjo.

2005 m. didesnę dalį PFI grynojo išorės turto pokyčiams vis dar buvo būdingi teigiami metiniai srautai, kurie darė įtaką P3 kiekio didėjimui (žr. 8 pav.). Mokėjimų balanso duomenys leidžia teigti, kad šis reiškinys rodė didesnę ne euro zonos rezidentų polinkį investuoti į euro zonos akcijas ir obligacijas, palyginti su euro zonos rezidentų polinkiu investuoti už euro zonos ribų. Gali būti, kad

8 pav. P3 priešiniai

(metiniai srautai; mlrd. euro; dėl sezoniskumo ir kalendoriškai pakoreguota)



Šaltinis: ECB.

Pastabos: P3 pateikiamas tik informacijos tikslais (P3 = 1+2+3-4+5). Ilgesnės trukmės įsipareigojimai (neįskaitant kapitalo ir atsargų) parodomi su minuso ženklu, kadangi jie yra PFI sektoriaus įsipareigojimai.

pirmąjį pusmetį ši investicijų tendencija buvo susijusi su euro kurso pokyčiais¹.

Antrąjį pusmetį grynojo kapitalo srautas iš euro zonos didėjo keletą mėnesių iš eilės, galbūt dėl toliau didėjančio palūkanų normų skirtumo tarp JAV ir euro zonos trumpajame pajamingumo kreivės gale. Tai galėjo būti siejama su tam tikru ankščiau į piniginių turta restruktūrizuotų portfelių grąžinimu į pirminę padėtį, tokias lėšas reinvestuojant į rizikingesnius užsienio vertybinius popierius, akivaizdžiai sumažėjus euro zonos investuotojų nenorui investuoti užsienyje. Dėl šių pokyčių nuosekliai mažėjo euro zonos PFI grynojo išorės turto metinis srautas ir pagaliau 2005 m. lapkričio mėn., pirmą kartą nuo 2001 m. gruodžio mėn., šis priešinis buvo neigiamas. Metų pabaigoje

¹ Plačiau apie ryšį tarp valiutų kurso pokyčių ir PFI grynojo išorės turto žr. 2005 m. liepos mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpa „Recent developments in MFI net external assets“.

grynojo išorės turto ir ilgesnės trukmės finansinių įsipareigojimų pokyčių nulemtas P3 augimą mažinantis poveikis daugiau negu kompensavo spartėjantį kredito augimą.

LIKVIDUMAS IR TOLIAU BUVO PAKANKAMAS

Sparčiau didėjęs 2005 m. pinigų kiekis P3 prisidėjo prie jau ir taip pakankamo likvidumo euro zonoje. Turimi likvidumo situacijos įverčiai (tai rodo nominalusis ir realusis pinigų atotrūkiai), kuriais mėginama nustatyti likvidumo kiekį, viršijantį sumą, reikalingą finansuoti neinfliacinį augimą, 2005 m. ir toliau didėjo (žr. 9 pav.). Nominalusis pinigų atotrūkis apibrėžiamas kaip skirtumas tarp faktinio P3 lygio ir P3 lygio, kuris būtų pasiektas esant nuolatiniam P3 augimui orientacine 4½% reikšme nuo 1998 m. gruodžio mėn., o realusis pinigų atotrūkis koreguoja nominalųjį pinigų atotrūkį dėl likvidumo pertekliaus, kurį absorbavo ankstesnė kainų raida (didėjantys infliacijos nukrypimai nuo ECB kainų stabilumo apibrėžimo). Metų pabaigoje abu matai šiek tiek stabilizavosi, nors ir buvo vis dar aukšto lygio.

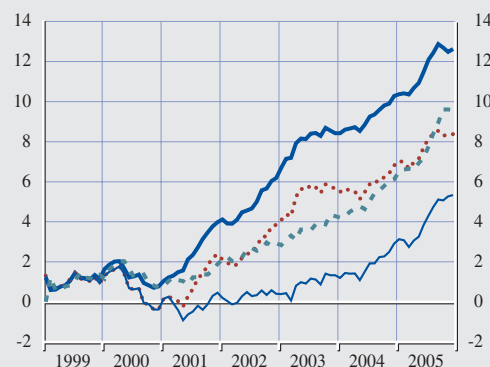
ECB taip pat reguliariai skelbė pinigų atotrūkių matus, sudarytus pakoreguotos P3 eilutės pagrindu. Jais mėginama pakoreguoti dėl portfelių į piniginį turtą restruktūrizavimo, kuris buvo susijęs su padidėjusiu ekonominiu ir finansiniu netikrumu nuo 2001 m. iki 2003 m., poveikio įvertį². Šie pakoreguoti matai 2005 m. taip pat didėjo, tačiau jie ir toliau buvo gerokai mažesni negu atitinkami pinigų atotrūkiai, pagrįsti oficialiu P3.

Tačiau, vertinant šiuos likvidumo matus, reikia atsižvelgti į tai, kad jie nėra tobuli likvidumo situacijos įverčiai. Dėl to, kad bazinio laikotarpio pasirinkimas yra šiek tiek ginčytinas, šie matai yra susiję su nemažu netikrumu, todėl turi būti vertinami atsargiai. Be to, negalima visiškai paneigti galimybės, kad dabartinė likvidumo situacija šiek tiek rodo pasikeitusį ilgalaikį ekonominių tarpininkų pinigų paklausos pobūdį, t. y. struktūriškai didesnę pirmenybės teikimą likvidumui, taigi ir padidėjusį norimą turėti piniginio turto lygį.

9 pav. Pinigų atotrūkio įverčiai¹⁾

(procentais, palyginti su atitinkamu P3 matu; dėl sezoniško ir kalendoriškai pakoreguota; 1998 m. gruodžio mėn. = 0)

— nominalusis pinigų atotrūkis, pagrįstas oficialiu P3
 realusis pinigų atotrūkis, pagrįstas oficialiu P3
 - - - nominalusis pinigų atotrūkis, pagrįstas P3, pakoreguotu dėl portfelių restruktūrizavimo poveikio²⁾
 — realusis pinigų atotrūkis, pagrįstas P3, pakoreguotu dėl portfelių restruktūrizavimo poveikio²⁾



Šaltinis: ECB.

1) Nominaliojo pinigų atotrūkio matas apibrėžiamas kaip skirtumas tarp faktinio P3 lygio ir P3 lygio, kuris būtų pasiektas esant nuolatiniam P3 augimui kontroliniu 4½% dydžiu nuo 1998 m. gruodžio mėn. Realiojo pinigų atotrūkio matas apibrėžiamas kaip skirtumas tarp faktinio P3 lygio, koreguoto pagal SVKI, ir sumažinto P3 lygio, kuris būtų pasiektas esant nuolatiniam P3 augimui kontroliniu 4½% dydžiu ir infliacijai, apskaičiuotai pagal SVKI, atitinkančiai ECB kainų stabilumo apibrėžimą, nuo 1998 m. gruodžio mėn. laikant baziniu laikotarpiu.

2) Portfelių restruktūrizavimo poveikio P3 įverčiai apskaičiuoti taikant metodą, aprašytą 2004 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnio „Monetary analysis in real time“ 4 dalyje.

Pagaliau P3 įvertį, pakoreguotą dėl portfelių restruktūrizavimo, gaubia nemažas netikrumas, susijęs su paties P3 koregavimų apskaičiavimu.

Šį nemažą netikrumą gerai atvaizduoja daugelis įverčių, kuriuos rodo keturi čia aptarti likvidumo matai. Tačiau, nepaisant šio netikrumo, bendras vaizdas, kurį pateikia šie matai, patvirtina, kad 2005 m. likvidumas euro zonoje ir toliau buvo pakankamas. Vertinant vidutinio laikotarpio perspektyvos atžvilgiu, gausus likvidumas kelia riziką kainų stabilumui. Be to, sparčiai didėjantys pinigai ir kreditai, jau

2) Daugiau informacijos žr. 2004 m. spalio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnio „Monetary analysis in real time“ 4 skyrių. Tačiau pažymėtina, kad portfelių restruktūrizavimo dydžio įverčiai neišvengiamai yra netobuli, todėl pakoreguotas P3 matas turi būti vertinamas atsargiai.

ir taip esant pakankamam likvidumui, rodo poreikį atidžiai stebėti turto kainų kaitą, ypač būsto rinkose, atsižvelgiant į galimą nesutapimų atsiradimą.

PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS, VISUS METUS BUVUSIOS STABILIOS, METŲ PABAIGOJE PAKILO

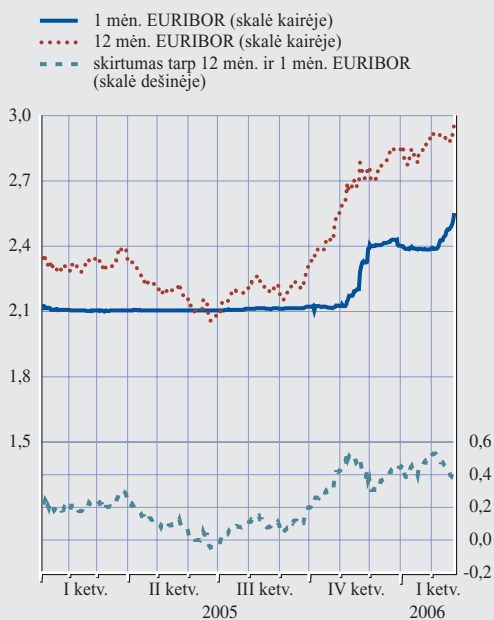
Didžiąją 2005 m. dalį ECB valdančioji taryba nusprendė nekeisti savo pagrindinių palūkanų normų. 2005 m. gruodžio 1 d. pagrindinės ECB palūkanų normos buvo padidintos 25 baziniais punktais, tačiau, vertinant istoriškai, ir toliau buvo nedidelės. Pinigų rinkos palūkanų normos trumpajame pajamingumo kreivės gale (tokios kaip 1 mėn. EURIBOR norma, parodyta 10 pav.) rodė šią pagrindinių ECB palūkanų normų raidą. Pinigų rinkos palūkanų normos ir toliau beveik nepakito ir buvo šiek tiek didesnės negu 2% iki lapkričio mėn., kai jos padidėjo dėl pagrindinių ECB palūkanų normų padidinimo lūkesčių.

Ilgesnio termino pinigų rinkos palūkanų normos ir toliau beveik nepakito 2005 m. pirmąjį ketvirtį ir buvo šiek tiek didesnės negu trumpesnio termino palūkanų normos. 2005 m. antrąjį ketvirtį 12 mėn. EURIBOR norma pradėjo mažėti ir iki birželio pabaigos pasiekė tokį patį lygį, o trumpai netgi nukrito žemiau negu palūkanų normos trumpajame pinigų rinkos pajamingumo kreivės gale. 2005 m. liepos pabaigoje ši tendencija pasikeitė ir ji pradėjo didėti, o nuo ketvirtojo ketvirčio iki 2006 m. pradžios augo sparčiau.

Šią raidą rodė pinigų rinkos pajamingumo kreivės nuolydis. 2005 m. gegužės pabaigoje dėl pagrindinių ECB palūkanų normų mažinimo lūkesčių palūkanų normos sumažėjo, ypač ilgesniame pinigų rinkos pajamingumo kreivės nuolydis, kurį rodo skirtumas tarp 12 mėn. ir 1 mėn. EURIBOR, birželio mėn. tapo neigiamas ir pasiekė žemiausią –5 bazinių punktų tašką 2005 m. birželio 23 d. Tačiau rinkos lūkesčiai, kad pagrindinės ECB palūkanų normos bus dar labiau mažinamos, greitai nuslūgo, kadangi pagerėjo euro zonos ekonominio augimo prognozės. Dėl to pinigų rinkos pajamingumo

10 pav. Euro zonos trumpalaikės palūkanų normos ir pinigų rinkos pajamingumo kreivės nuolydis

(metinės palūkanos, procentais; procentiniai punktai; dienos duomenys)



Šaltinis: Reuters.

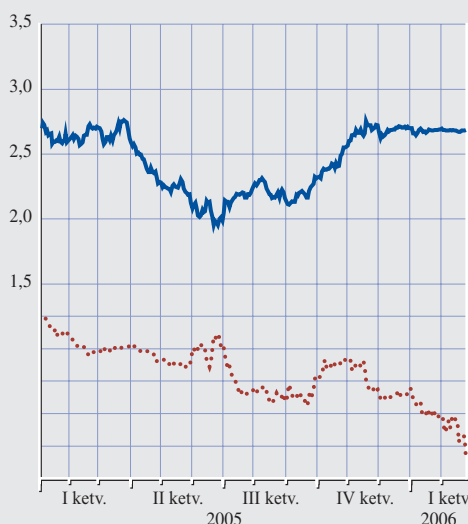
kreivė tapo statesnė ir buvo tokia iki lapkričio vidurio, kai trumpalaikės palūkanų normos sureagavo į didėjančius pagrindinių palūkanų normų didinimo lūkesčius, ir pajamingumo kreivė šiek tiek išsilygino. Metų pradžioje trumpesnio termino pinigų rinkos palūkanų normos tapo beveik pastovios, o ilgesnio termino palūkanų normos ir toliau didėjo. Todėl pajamingumo kreivės nuolydis 2006 m. sausio mėn. tapo statesnis ir pasiekė lygį, panašų į buvusį lapkričio viduryje. Tačiau vasario mėn. ši raida pasikeitė ir trumpesnio laikotarpio palūkanų normos didėjo, o ilgesnio laikotarpio palūkanų normos beveik nepakito, t. y. 1 ir 12 mėn. EURIBOR normos 2006 m. vasario 24 d. buvo atitinkamai apie 2,55% ir 2,96%. Todėl pinigų rinkos pajamingumo kreivės nuolydis vasario mėn. sumažėjo dar 10 bazinių punktų.

Numanomas kintamumas, išvestas iš 3 mėn. EURIBOR ateities sandorių pasirinkimo sandorių duomenų, nuo 2005 m. sausio mėn. iki gegužės mėn. gerokai sumažėjo, rodydamas,

11 pav. 3 mėn. EURIBOR ateities sandorių palūkanų normos ir numanomas kintamumas, išvestas iš pasirinkimo sandorių, sudaromų 3 mėn. EURIBOR ateities sandoriams, duomenų

(metinės palūkanos, procentais; baziniai punktai; dienos duomenys)

- 3 mėn. EURIBOR ateities sandoriai, kurių terminas baigiasi 2006 m. kovo mėn. (skalė kairėje)
- numanomas kintamumas, išvestas iš 3 mėn. EURIBOR ateities sandorių, kurių terminas baigiasi 2006 m. kovo mėn., pasirinkimo sandorių duomenų (skalė dešinėje)

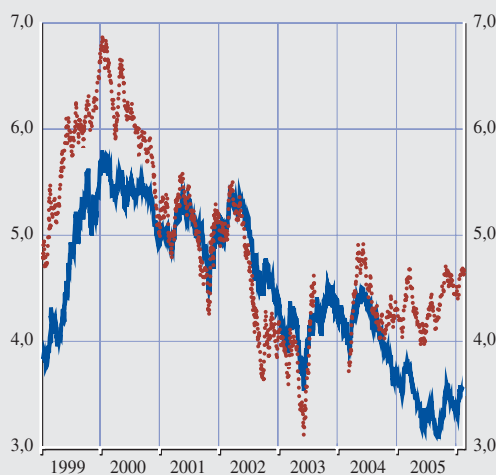


Šaltiniai: Reuters ir Bloomberg.

12 pav. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas¹⁾

(metinės palūkanos, procentais; dienos duomenys)

- euro zona
- JAV



Šaltiniai: Reuters, Bloomberg ir Thomson Financial Datastream.
1) 10 m. arba artimiausio termino obligacijos.

kad rinkos dalyvių netikrumas dėl numatomos trumpalaikių palūkanų normų raidos ateityje buvo labai mažas. Tačiau nuo šio žemo lygio kintamumas vėliau du kartus padidėjo: 2005 m. birželio mėn. ir šiek tiek daugiau 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį. Abu kartus padidėjęs kintamumas buvo susijęs su atsiradusiais rinkos lūkesčiais, kad pagrindinės ECB palūkanų normos bus keičiamos. Metų pabaigoje ir ypač po to, kai Valdančioji taryba gruodžio 1 d. priėmė sprendimą pakelti palūkanų normas, kintamumas pirmiausia sumažėjo, o vėliau stabilizavosi. 2006 m. pradžioje kintamumas vėl sumažėjo ir pasiekė labai žemą lygį, palyginti su 2005 m. buvusiu lygiu (žr. 11 pav.).

ILGALAIKIŲ OBLIGACIJŲ PAJAMINGUMAS GEROKAI SUMAŽĖJO 2005 M.

2005 m. ilgalaikių obligacijų pajamingumas euro zonoje nukrito iki rekordiškai žemų lygių per visą šimtmetį³. 2005 m. rugsėjo mėn. euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų

pajamingumas, sumažėjęs iki istoriškai žemo lygio (3,1%), metų pabaigoje pakilo iki 3,4%, tačiau vis dar buvo 35 baziniais punktais mažesnis už 2004 m. pabaigoje buvusius lygius (žr. 12 pav.).

Mažas euro zonos ilgalaikių obligacijų pajamingumas 2005 m. iš esmės rodė rinkos dalyvių supratimą apie ilgalaikį infliacijos spaudimą ir mažą realųjį pajamingumą (žr. 13 pav.). Ilgesnės trukmės infliacijos lūkesčiai, kuriuos parodo infliaciją kompensuojančios normos, 2005 m. kito palyginti nedaug ir yra santykinai žemų lygių. Realiam ilgalaikių obligacijų pajamingumui, ypač pakilus naftos kainoms, turėjo įtakos ne tik prastesni lūkesčiai dėl ilgesnės trukmės augimo (žr. 2 intarpą „Pakilusios naftos kainų poveikis obligacijų

3 Žr. 2005 m. rugpjūčio mėn. ECB mėnesinio biuletenio intarpą „Long-term and short-term nominal interest rates in the largest euro area countries from a historical perspective“.

pajamingumui ir akcijų kainoms: istorinis palyginimas tarp euro zonos ir JAV⁴), bet ir didelė vyriausybės obligacijų paklausa.

Pirmojo ketvirčio pabaigoje ilgalaikių obligacijų pajamingumas euro zonoje pasiekė aukščiausią lygį per 2005 m. (3,8%). Tai iš esmės parodo didėjusį JAV ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumą, sustiprėjus spaudimui kainoms, ir bendrai palankius skelbtus duomenis, susijusius su JAV ekonomine apžvalga.

Nuo pirmojo ketvirčio pabaigos iki trečiojo ketvirčio pabaigos euro zonos ilgalaikių obligacijų pajamingumas mažėjo, o 2005 m. trečiojo ketvirčio pabaigoje nukrito iki istoriškai žemo lygio – 3,1%. Šis ilgalaikių obligacijų pajamingumo mažėjimas rodė kintantį realųjį pajamingumą iki trečiojo ketvirčio pabaigos, o susirūpinimas dėl infliacijos ir toliau buvo sumažėjęs, nepaisant pakilusių naftos kainų (žr. 13 pav.). Realiojo pajamingumo sumažėjimas, atrodo, tik iš dalies prisidėjo prie makroekonomikos pagrindų, t. y. ilgalaikio augimo perspektyvos, tačiau labiau prisidėjo prie kitų veiksnių, kurie pirmiausia yra susiję su neįprastai didele ilgalaikių obligacijų paklausa⁴. Euro zonoje pensijų fondai ypač padidino turimų ilgalaikių obligacijų skaičių. Tai galima iš dalies motyvuoti reglamentavimo pasikeitimais ir padidėjusiu poreikiu pensijų fondams suderinti turimą turtą su (ilgalaikiais) išsipareigojimais. Vertinant ilgesnės perspektyvos atžvilgiu, žemam obligacijų pajamingumo lygiui galėjo daryti įtaką kitas struktūrinis pokytis – padidėjęs vaikų bumo kartos taupymas ir bendrai gyventojų senėjimas. Spekuliacinis elgesys, toks kaip „carry trade“ (kai skolinama mažomis trumpalaikėmis palūkanomis ir investuojama į ilgalaikes priemones), galėjo padidinti ilgalaikių obligacijų pajamingumo sumažėjimą.

Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas buvo mažas visose pagrindinėse rinkose. Tai gali reikšti, kad obligacijų pajamingumas euro zonoje mažėjo ne tik dėl vidaus veiksnių, bet labiau dėl padidėjusios euro zonos obligacijų

13 pav. Euro zonos obligacijų realusis pajamingumas ir numatomą infliaciją kompensuojanti norma

(metinė norma, procentais; dienos duomenys)



Šaltiniai: Reuters ir ECB apskaičiavimai.

1) Obligacijų realusis pajamingumas išvestas iš Prancūzijos išdo obligacijų, indeksuojamų pagal euro zonos SVKI (neįskaitant tabako gaminių kainų).

2) Metodas, taikomas apskaičiuoti numatomą infliaciją kompensuojančią normą, aprašytas 2002 m. vasario mėn. ECB mėnesinio biuletenio 2 intarpe.

paklausos pasaulyje. Tam greičiausiai turėjo įtakos padidėjusi naftą eksportuojančių šalių obligacijų paklausa, toliau didelė obligacijų paklausa tarp Azijos ir kitų centrinių bankų, taip pat vis didesnė užsienio valiutos atsargų įvairovė. Be to, negalima daryti išvadų, kad mažas ilgalaikių obligacijų pajamingumas 2005 m. buvo susijęs ir su dideliu likvidumu pasaulio finansų sistemoje, pratęsus pinigų politikos lankstumo laikotarpį.

2005 m. trečiojo ketvirčio pabaigoje nustojo mažėti nominalusis ir realusis obligacijų pajamingumas euro zonoje. 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį padidėjęs ilgalaikių ir indeksuojamų obligacijų nominalusis pajamingumas parodo, kad rinkos tikėjosi spartesnio ekonomikos

4 Žr. 2005 m. balandžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje intarpą „Recent developments in long-term real interest rates“.

augimo euro zonoje artimiausiu metu. Padidėjęs ilgalaikių ir indeksuojamų obligacijų nominalusis pajamingumas euro zonoje taip pat parodo, kad rinkos dalyviai palankiau vertino trumpalaikių palūkanų perspektyvas, palyginti su vidutinio laikotarpio ir ilgalaikėmis palūkanomis. Tai akivaizdu iš nuoseklaus numanomo būsimo pajamingumo kreivės didėjimo atitinkamų terminų segmentuose 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį.

Dėl šių įvykių 10 m. vyriausybės obligacijų nominalusis pajamingumas euro zonoje metų pabaigoje sudarė 3,4%, t. y. 35 baziniais punktais mažiau negu 2004 m. pabaigoje. O JAV 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas tuo pačiu laikotarpiu padidėjo apie 20 bazinių punktų. Dėl šios priežasties 2005 m. labai padidėjo skirtumas tarp 10 m. palūkanų normų JAV ir euro zonoje. 2004 m. pabaigoje šis skirtumas sudarė 55 bazinius punktus, o 2005 m. ketvirtojo ketvirčio pradžioje padidėjo iki 120 bazinių punktų. Toks skirtumas tarp ilgalaikių palūkanų normų parodo skirtingas rinkos dalyvių nuomones apie makroekonominę perspektyvą ir lūkesčius dėl trumpalaikių palūkanų normų abiejose ekonomikose. 2005 m. ilgesnio termino vyriausybės realusis obligacijų pajamingumas euro zonoje sumažėjo, o JAV gerokai padidėjo.

Nepaisant pakilusių naftos kainų, 2005 m. ilgalaikės infliaciją kompensuojančios normos euro zonoje kito nedaug – nuo 1,9% iki 2,2% (žr. 13 pav.). Metų pabaigoje infliaciją kompensuojančios normos su terminu iki 2012 m. sudarė 2,0%, t. y., palyginti su 2004 m. pabaiga, sumažėjo 20 bazinių punktų.

Kaip ir 2004 m. antrąjį pusmetį, 2005 m. numanomas obligacijų rinkos kintamumas, atskleidžiantis rinkos požiūrį į tai, kiek obligacijų pajamingumas gali kisti artimiausiu metu, buvo žemo lygio. Tai parodo, kad 2005 m. rinkos dalyviai tikėjosi gana riboto artimiausio laikotarpio pajamingumo kitimo euro zonos obligacijų rinkoje.

Per pirmuosius du 2006 m. mėnesius ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas pasaulio rinkose padidėjo. Vasario 24 d. 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje buvo 20 bazinių punktų didesnis už 2005 m. pabaigoje buvusį lygį. Šį padidėjimą rodė padidėjęs ilgesnio termino su indeksu susietų obligacijų pajamingumas, o ilgesnės trukmės infliacijos lūkesčiai, kurie matuojami infliaciją kompensuojančiomis normomis, beveik nepakito.

2 intarpas

PAKILUSIŲ NAFTOS KAINŲ POVEIKIS OBLIGACIJŲ PAJAMINGUMUI IR AKCIJŲ KAINOMS: ISTORINIS PALYGINIMAS TARP EURO ZONOS IR JAV

Šiame interpe apžvelgiamas didesnių naftos kainų poveikis rinkos lūkesčiams dėl ekonomikos augimo ir infliacijos euro zonoje ir JAV. Jį parodo ilgalaikių obligacijų pajamingumas ir akcijų kainos. Finansų rinkų reakcija į paskutinį naftos kainų padidėjimą yra lyginama su ankstesniais naftos kainų pakilimais. Kitaip negu praecityje, per pastaruosius metus euro zonos ir JAV obligacijų pajamingumo ir akcijų kainų reakcija buvo gana silpna.

Fisher hipotezė padeda paaiškinti, kodėl ir kaip obligacijų pajamingumas reaguoja į naftos kainų pokyčius. Teigiama, kad ilgalaikes nominaliąsias palūkanų normas galima išskaidyti į numatomas realiąsias palūkanų normas ir premiją, kurios reikia investuotojams kompensuoti numatomą infliaciją obligacijos termino laikotarpiu. Realiosios palūkanų normos savo ruožtu gali būti, be kita ko, susietos su investuotojų į obligacijų rinką suvokiamomis ekonomikos vidutinio augimo perspektyvomis obligacijos termino metu. Didesnės naftos kainos paprastai

sumažina naftos neišgaunančių šalių trumpalaikio ir vidutinio laikotarpio ekonomikos augimo perspektyvas, tačiau kartu padidina infliacijos spaudimą ir infliacijos lūkesčius. Teoriškai bendra nominaliojo obligacijų pajamingumo reakcija į didesnes naftos kainas per „lūkesčių kanalą“ yra dviprasmiška, kadangi priklauso nuo jo poveikio santykinio stiprumo augimui ir infliacijos lūkesčiams.

Praeityje nominalusis obligacijų pajamingumas turėjo tendenciją didėti pakilus naftos kainoms, o padidėjusi infliacija ir infliacijos lūkesčiai akivaizdžiai kompensuodavo spaudimą mažinti realiąsias normas, kuris yra siejamas su tuo pat metu atsirandančiu ekonomikos nuosmukiu. Pirmose trijose A lentelės eilutėse parodomi 10 m. obligacijos pajamingumo pokyčiai per 12 mėn., kol naftos kainos pasiekė didžiausias vertes naftos šokų metu praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį (1974 m. sausio mėn. ir 1979 m. lapkričio mėn.) ir iki Persų įlankos karo sukulto kainų šuolio 1990 m. (spalio mėn.)¹. Be abejo, 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas padidėjo abiejose Atlanto pusėse – nuo 90 iki 180 bazinių punktų Vokietijos atveju ir nuo 50 iki 150 bazinių punktų JAV atveju. Šiais istoriniais momentais faktinė infliacija labai padidėjo abiejose ekonomikose, tuo paskatindama didesnės infliacijos lūkesčius tarp investuotojų. Tuo metu atsiradęs ekonominis nuosmukis greičiausiai padidino spaudimą mažinti realiąsias palūkanų normas. Dėl šios priežasties gerokai pakilęs nominalusis obligacijų pajamingumas rodo, kad didesnės infliacijos lūkesčiai daugiau negu kompensavo galimą ilgalaikių realiųjų palūkanų normų sumažėjimą.

Tačiau paskutinį kartą pakilus naftos kainoms ilgalaikės palūkanų normos reagavo kitaip, ypač euro zonoje (žr. A lentelės 4 eilutę). Per 12 mėn. iki naftos kainų šuolio 2005 m. rugsėjo mėn. 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje sumažėjo apie 90 bazinių punktų, o JAV padidėjo 20 bazinių punktų. Tai iš esmės rodo, kad, palyginti su ankstesniais naftos kainų šokais, šiuo atveju faktinė ir numatoma infliacija buvo pakankamai stabilios. Kaip matyti iš A lentelės, 10 m. infliaciją kompensuojančios normos (nors jos ir nėra geriausia priemonė matuoti infliacijos lūkesčius) nagrinėjamu laikotarpiu pasikeitė nedaug². Be to, atrodo, kad didesnės naftos kainos taip pat sumažino rinkos dalyvių lūkesčius dėl augimo ir atitinkamai sumažino ilgalaikes realiąsias palūkanų normas. Per laikotarpį iki naftos kainų šuolio 2005 m. spalio mėn. euro zonos 10 m. su indeksu susietos obligacijos nusmuko apie 80 bazinių punktų, o JAV panašios reakcijos įrodymų nėra daug (žr. A lentelę). Sumažėjęs euro zonos ilgalaikis nominalusis obligacijų pajamingumas per šį laikotarpį iš esmės parodo sumažėjusį realųjį obligacijų pajamingumą, o lūkesčiai dėl infliacijos iš esmės nepakito. Be to, geresnis centrinių bankų patikimumas ir nuspėjamumas galėjo

A lentelė Euro zonos ir JAV 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo pokyčiai per 12 mėn. iki naftos kainų pakilimų

	Euro zona	JAV
1973 m. sausio mėn.–		
1974 m. sausio mėn.	91	46
1978 m. lapkričio mėn.–		
1979 m. lapkričio mėn.	117	152
1989 m. spalio mėn.–		
1990 spalio mėn.	176	73
2004 m. rugsėjo mėn.–		
2005 m. rugsėjo mėn.	-89	20
<i>iš jų:</i>		
ilgalaikės realiosios palūkanų normos	-79	-4
ilgalaikės numatoma infliaciją kompensuojančios normos	-10	24

Šaltiniai: TAB, Reuters ir ECB apskaičiavimai.
Pastaba: vertinant pirmus tris laikotarpius euro zonoje, naudojami Vokietijos obligacijų duomenys.

1 Šiais trim laikotarpiais euro zonos obligacijų pajamingumui parodyti naudojamas Vokietijos 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas.

2 Su indeksu susijusių obligacijų rinka yra gana naujas dalykas. Dėl šios priežasties toks išskaidymas trim ankstesniems naftos kainų šuolių laikotarpiams neįmanomas.

prisidėti prie netikrumo sumažinimo, o kartu ir prie mažesnio obligacijų pajamingumo kitimo per pastaruosius metus. Tačiau, aiškinant sąryšį tarp paskutinio ilgalaikio obligacijų pajamingumo kitimo ir naftos kainų, tik per naftos kainos poveikį rinkos dalyvių lūkesčiams dėl augimo ir infliacijos neatsižvelgiama į keletą kitų veiksnių, kurie galėjo daryti tiesioginę įtaką abiem kintamiesiems³.

Naftos kainų raida taip pat galėjo turėti įtakos akcijų kainoms. Teoriškai akcijos kaina yra lygi numatomų būsimų dividendų, diskontuotų taikant nulinės rizikos normą, ir rizikos premijos, kurios investuotojai reikalauja už turimą akciją, sumai. Numatomus būsimus dividendus galima pakeisti numatomu pelnu, jeigu daroma prielaida, kad tam tikra pelno dalis bus išmokėta dividendais. Naftos kainų pokytis gali paveikti visas tris sudedamąsias dalis. Pavyzdžiui, didesnės energijos sąnaudos gali sulėtinti kai kurių korporacijų numatomo pelno augimą, tačiau taip pat gali ir padidinti numatomo pelno augimą tų kompanijų, kurios greičiausiai turės naudos iš pakilusių naftos kainų, pavyzdžiui, naftos išgavimo kompanijos. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų realusis pajamingumas yra naudojamas kaip rodiklis realiajai nulinės rizikos normai, o naftos kainos pokyčiai taip pat gali paveikti pirmiau paaiškintas sudedamąsias dalis. Pagaliau didelių naftos kainų laikotarpiais investuotojai paprastai ima abejoti korporacijų pelno perspektyvomis, o tai savo ruožtu gali padidinti akcijų rizikos premijas. Nors kai kurios iš šių sudedamųjų dalių gali priešingai veikti viena kitą, akcijoms didelės ir kylančios naftos kainos iš esmės nėra naudingos, kadangi jas paprastai nustelbia neigiamas būsimas poveikis suvokiamam kompanijos pelningumui (žr. B lentelės pirmąsias tris eilutes).

B lentelė Euro zonos ir JAV akcijų kainų pokyčiai per 12 mėn. prieš naftos kainų pakilimus

(procentais)

	Euro zona	JAV
1973 m. sausio mėn.–		
1974 m. sausio mėn.	-2	-19
1978 m. lapkričio mėn.–		
1979 m. lapkričio mėn.	2	3
1989 m. spalio mėn.–		
1990 spalio mėn.	-1	-9
2004 m. rugsėjo mėn.–		
2005 m. rugsėjo mėn.	30	12

Šaltiniai: *Datastream*, *Reuters* ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: akcijų rinkos indeksas, naudojamas skaičiuojant, yra *Datastream* bendrasis rinkos indeksas.

B lentelėje pateikiama metinė grąža euro zonos ir JAV akcijų rinkose tais pačiais keturiais laikotarpiais, kai naftos kainos pasiekė aukštumas. Taip pat pateikiami kai kurie stulbinantys skirtumai, kaip kito akcijų kainos pastaruoju metu ir ankstesniais laikotarpiais iki naftos kainų šuolio. Pakilus naftos kainoms tiek praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį, tiek paskutinio dešimtmečio pradžioje, investuotojai į akcijų rinką gavo pakankamai mažą grąžą, o nuo 2004 m. rugsėjo mėn. iki 2005 m. rugsėjo mėn. akcijų kainos didėjo, ypač euro zonoje. Pastaruoju atveju rinkos dalyviai, atrodo, suteikė mažiau reikšmės su nafta susijusiems veiksniams, kurie turi įtakos akcijų kainoms.

Viena iš tai paaiškinančių priežasčių yra tai, kad, palyginti su praėjusio amžiaus aštuntuoju dešimtmečiu ir devintojo dešimtmečio pradžia, brandžios ekonomikos mažiau priklausė nuo naftos, o naftos kainos kilo dėl paklausos, kurią skatino bendra pasaulinė ekonominė veikla. Be to, derybų dėl darbo užmokesčio proceso užaštrėjimo rizikos ir darbo užmokesčio infliacijos spiralės buvo labiau apribotos negu ankstesnių naftos kainų šokų metu. Atsižvelgiant į santykinius rezultatus, 2004–2005 m. euro zonos akcijų rinka, palyginti su JAV akcijų rinka,

³ Pavyzdžiui, tikėtina, kad pastarąjį ilgalaikių realiųjų palūkanų normų raidą taip pat skatino keletas veiksnių, nustatančių obligacijos pajamingumo rizikos premiją. Žr. interpa „Recent developments in long-term real interest rates“ 2005 m. balandžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje.

augo sparčiau. Tai iš dalies parodo didesnę ilgalaikių realiųjų palūkanų normų euro zonoje sumažėjimą (žr. A lentelę).

Apibendrinant, kitaip negu praityje buvę naftos kainų šuoliai, euro zonos ir JAV obligacijų ir akcijų rinkos santūriau reagavo paskutinio kainų šuolio metu. Sumažėjęs euro zonos su indeksu susietų obligacijų realusis pajamingumas gali reikšti, kad pastarasis naftos kainų šuolis privertė sunerinti dėl euro zonos ekonominio augimo perspektyvos, nors tuo metu įtaką galėjo daryti ir kiti struktūriniai ir trumpalaikiai veiksniai. Kalbant apie stabilias infliaciją kompensuojančias normas euro zonoje, negalima pamiršti, kad centriniai bankai padidino patikimumą garantuodami mažos ir stabilios infliacijos aplinką ir taip atlikdami svarbų vaidmenį užtikrinant finansinio turto kainų atsparumą pastarajam naftos kainų šokui.

EURO ZONOS AKCIJŲ KAINOS KILO IR 2005 M.

2005 m. euro zonos akcijų kainoms ir toliau buvo būdinga didėjimo tendencija, pastebėta 2003 m. pradžioje (žr. 14 pav.). Palyginti su praėjusių metų pabaiga, *Dow Jones EURO STOXX* indeksas metų pabaigoje padidėjo apie 23% ir buvo mažesnis už *Nikkei 225* indeksą, bet didesnis už *Standard & Poor 500*, kurio

reikšmė 2005 m. nukrypo. JAV akcijų rinkų prastus rodiklius galima iš dalies paaiškinti ne tik santykine palūkanų normų raida, bet taip pat ir valiutų kursų raida: 2005 m. JAV doleris euro ir Japonijos jenos atžvilgiu pabrango atitinkamai 13% ir 15%.

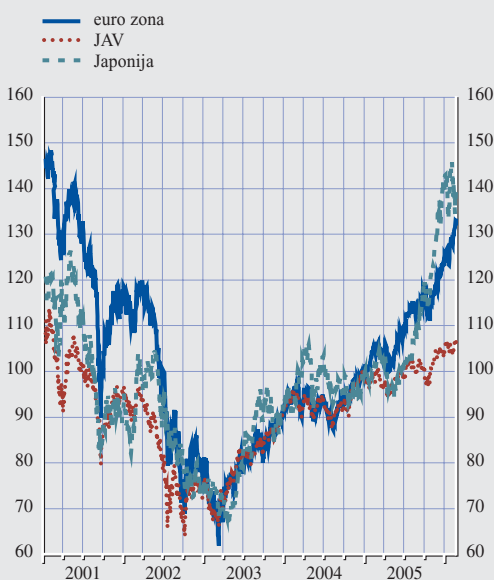
2005 m. geri akcijų rinkos rodikliai euro zonoje parodo keletą dalykų, o būtent mažas ilgalaikes palūkanų normas, kurios veikia kaip diskontuojantis veiksnys numatomiems grynųjų pinigų srautams ateityje, ir tvarų dviženklį faktinio pelno iš vienos akcijos augimą (žr. 15 pav.). Akcijų rinkų analitikai bendrai padidino savo pelno įverčius. Ir toliau nedidelis akcijų rinkų kintamumas, kuris parodo nedidelį rinkos dalyvių netikrumo lygį dėl artimiausio laikotarpio akcijų rinkos perspektyvos, taip pat sukūrė palankią aplinką akcijų kainų raidai.

Galimai neigiami veiksniai, tokie kaip dėl pakilusių naftos kainų prastesnė ekonominė perspektyva (žr. 2 intarpą), tik iš dalies sumažino akcijų kainos augimą.

Klasifikuojant pagal sektorius, 2005 m. euro zonos akcijų kainos labiausiai kilo naftos ir dujų sektoriuose (kartu su dideliu ataskaitinio laikotarpio pelno augimu, kurį daugiausia skatino naftos kainų raida) bei finansų sektoriuje. 2005 m. iš dešimties *Dow Jones EURO STOXX* indekso sektorių tik telekomunikacijų sektoriuje akcijų kainos buvo mažesnės negu praėjusiais metais. Vartojimo paslaugų ir sveikatos apsaugos sektoriuose

14 pav. Akcijų kainų indeksai

(indeksas 2004 m. gruodžio 31 d. = 100; dienos duomenys)

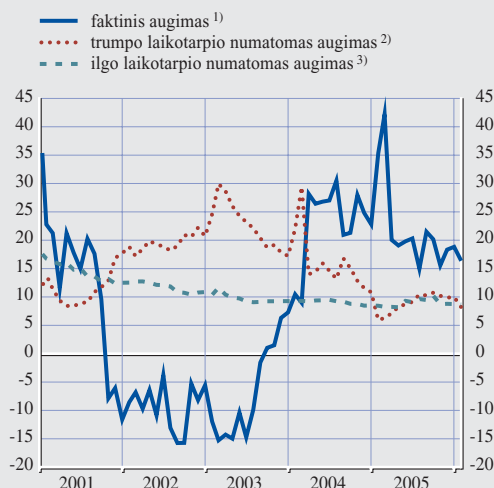


Šaltiniai: Reuters ir Thomson Financial Datastream.

Pastaba: euro zonai naudojamas *Dow Jones EURO STOXX* bendras indeksas, JAV – *Standard & Poor's 500* indeksas, Japonijai – *Nikkei 225* indeksas.

15 pav. Faktinio ir numatomo korporacijų pelno vienai akcijai augimas

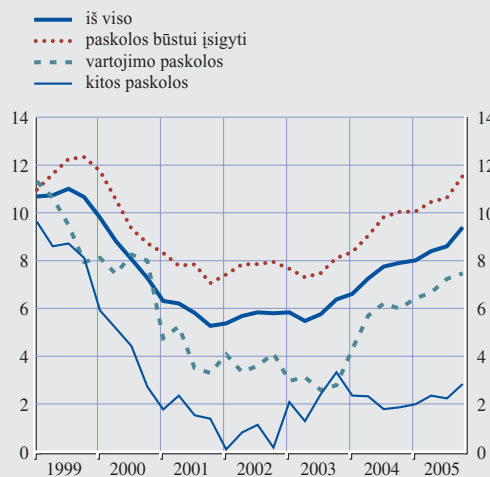
(metinis, procentais; mėnesiniai duomenys)



Šaltiniai: Thomson Financial Datastream ir ECB apskaičiavimai.
Pastabos: pelno vienai akcijai augimas pagal Dow Jones EURO STOXX indeksą.
1) Rodo 12 mėn. galutinį pelną vienai akcijai.
2) Rodo analitikų numatomą būsimų 12 mėn. pelną.
3) Rodo analitikų numatomą būsimų trejų–penkerių metų pelną (metinis augimo tempas).

16 pav. PFI paskolos namų ūkiams

(metinis pokytis, procentais)



Šaltinis: ECB.

rodikliai taip pat buvo prastesni, palyginti su 2005 m. bendru indeksu. Mažesni šių sektorių rodikliai rodo, kad įmonių, kurios labiau priklauso nuo privataus vartojimo, pelno perspektyvos buvo palyginti mažos 2005 m.

Pasaulinės akcijų kainos ir toliau didėjo 2006 m. pradžioje. Iki 2006 m. vasario 24 d., palyginti su 2005 m. pabaiga, Dow Jones EURO STOXX indeksas padidėjo 8%. Per tą patį laikotarpį Standard & Poor 500 ir Nikkei 225 indeksai kilo lėčiau. Šiuos akcijų kainų padidėjimus taip pat galima paaiškinti bendru sparčiau augančiu įmonių pelnu ir didėjančiu investuotojų noru investuoti į akcijas.

DIDELĖ NAMŲ ŪKIŲ FINANSAVIMO PAKLAUSA

2005 m. toliau didėjo namų ūkių skolinimasis, kuriam darė įtaką spartus paskolų būstui įsigyti augimas ir vis didėjantis vartojimo kredito augimas, kaip ir nuo 2003 m. vidurio stebėta tendencija. PFI paskolų namų ūkiams metinis

augimas padidėjo nuo 7,9% (2004 m. pabaigoje) iki 9,4% (2005 m. gruodžio mėn.), tačiau plėtra euro zonos lygiu užmaskuoja atskirų šalių skirtumus (žr. 3 intarpą „Namų ūkių paskolų didėjimo skirtumai tarp euro zonos šalių“).

Kiti finansiniai tarpininkai 2005 m. namų ūkiams suteikė mažiau paskolų, palyginti su ankstesniais metais PFI suteiktomis paskolomis. Dėl šios priežasties visų paskolų namų ūkiams metinis augimas supanašėjo su PFI suteiktų paskolų namų ūkiams metiniu augimu.

Skirstant PFI paskolas namų ūkiams pagal paskirtį, 2005 m., palyginti su ankstesniais metais, namų ūkiai ėmė daugiau įvairių kategorijų paskolų. Nepaisant to, paskolų dinamiką ir toliau daugiausia skatino didelė paskolų būstui įsigyti paklausa. Tikėtina, kad hipotekos paskolos toliau augo dėl mažėjusių hipotekos paskolų palūkanų normų visoje euro

zonoje ir dinamiškos būsto rinkos raidos daugelyje regionų (žr. šio skyriaus 2.3 skirsnį).

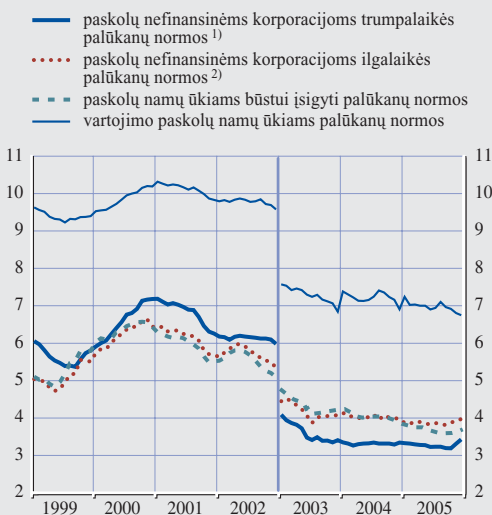
Hipotekos paskolų palūkanų normos mažėjo ir 2005 m., nors jau ir ankstesniais metais nukrito iki žemo lygio (žr. 17 pav.). Pavyzdžiui, PFI naujų paskolų būstui išsigyti, kurių palūkanų norma fiksuota nuo pirmųjų 5 iki 10 metų, per metus sumažėjo 13 bazinių punktų ir 2005 m. gruodžio mėn. buvo 3,7%.

Be to, euro zonos bankų skolinimo apžvalgos rezultatai rodo, kad nors paskolų būstui išsigyti didėjimą daugiausia skatino namų ūkių paklausa, ši augimą taip pat galima sieti su kredito standartų, taikomų paskoloms būstui išsigyti, sušvelninimu 2005 m. pirmąjį ir trečiąjį ketvirčiais. Kredito standartų sušvelninimą ir didelę paklausą iš dalies rodė palankesnis bankų ir skolininkų būsto rinkos perspektyvos vertinimas.

Nepaisant santykinai nedaug didėjusių nominaliųjų vartojimo išlaidų visoje euro zonoje, 2005 m. metinis vartojimo paskolų augimo tempas didėjo ir paskutinį ketvirtį sudarė 7,5%. Toks augimas sutapo su 2005 m. buvusiomis mažomis vartojimo paskolų palūkanų normomis ir atitiko euro zonos bankų skolinimo apžvalgos rezultatus, kurie rodė, kad supaprastintos kredito sąlygos.

17 pav. Skolinimo namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms palūkanų normos

(metinės palūkanos, procentais)



Šaltinis: ECB.

Pastabos: duomenys apie mažmenines palūkanų normas pateikiami iki 2002 m. gruodžio mėn., o duomenys apie PFI naujų paskolų ir indėlių palūkanų (neįskaitant lėšų banko sąskaitoje pereinimo) normas pateikiami nuo 2003 m. sausio mėn. (nuo 2003 m. gruodžio mėn. – pakoreguoti pagal svorius). Daugiau informacijos apie PFI palūkanų normų statistiką ir koregavimą pagal svorius žr. atitinkamai 2003 m. gruodžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio 2 intarpą ir 2004 m. rugpjūčio mėn. ECB mėnesinio biuletenio 3 intarpą.

1) Iki 2003 m. pateikiamos paskolų įmonėms, kurių terminas iki 1 m., palūkanų normos. Nuo 2003 m. sausio mėn. pateikiamos paskolų nefinansinėms korporacijoms, kurių palūkanų norma kintama ir nustatytas pradinis fiksavimo laikotarpis iki 1 m., palūkanų normos.

2) Iki 2003 m. pateikiamos paskolų įmonėms, kurių terminas nuo 1 m., palūkanų normos. Nuo 2003 m. sausio mėn. pateikiamos paskolų nefinansinėms korporacijoms, kurių nustatytas pradinis palūkanų normos fiksavimo laikotarpis nuo 1 m., palūkanų normos.

3 intarpas

NAMŲ ŪKIŲ PASKOLŲ DIDĖJIMO SKIRTUMAI TARP EURO ZONOS ŠALIŲ

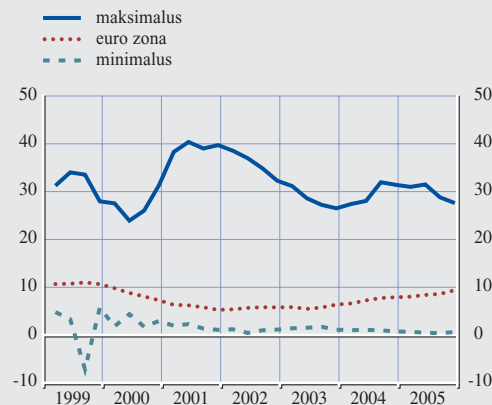
Metinis PFI paskolų namų ūkiams augimo tempas euro zonoje pastoviai didėjo nuo 2003 m. vidurio ir 2005 m. pabaigoje buvo 9,4%. Tačiau tokia sparti paskolų plėtra euro zonos lygiu neatskleidžia didelių augimo tempo skirtumų tarp įvairių euro zonos šalių. Šiame intarpe aptariami tokie skirtumai taikant statistinės dispersijos priemones ir pateikiami kai kurie šalių skirtumų paaiškinimai.

Namų ūkių paskolų didėjimo skirtumų tarp euro zonos šalių matavimas

Namų ūkių paskolų didėjimo skirtumus tarp šalių galima įvairiai analizuoti. Visų PFI paskolų namų ūkiams metinis augimas euro zonos šalyse (nuo didžiausio iki mažiausio) nuo EPS trečiojo

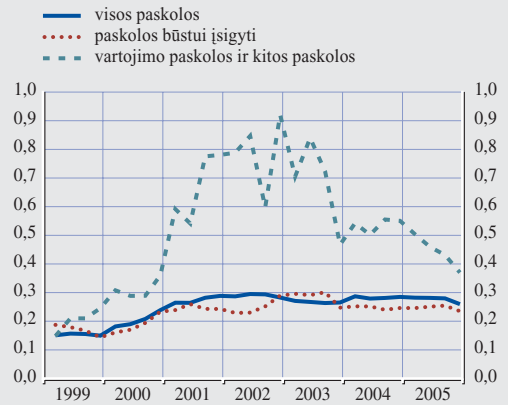
A pav. PFI paskolų namų ūkiams augimo euro zonos šalyse ribos

(metinis pokytis, procentais)



Šaltinis: ECB.

B pav. PFI paskolų namų ūkiams metinio augimo svertinis kitimo koeficientas euro zonos šalyse



Šaltinis: ECB.

Pastaba: svertinis kitimo koeficientas yra kintamojo dydžio standartinio nuokrypio ir jo svertinio vidurkio santykis. Svoriai yra pagrįsti šalies dalimi atitinkamoje paskolų kategorijoje.

etapo pradžios pateiktas A pav. Tokio augimo ribos buvo labai plačios, kai kuriais atvejais peržengdavo 30 procentinių punktų ribą. Šalyse, kur paskolos didėjo sparčiausiai, metinis augimo tempas svyravo 25–40%, o šalyse, kur per aptariamą laikotarpį paskolos didėjo mažiausiai, namų ūkių skolinimasis buvo labai mažas, kartais netgi mažėjo. Palyginimui, 5–10% augimo tempas euro zonoje bendrai rodo, kad šalys su didžiausiu augimo tempu buvo išskirtys ir (arba) darė tik santykinai mažą įtaką negražintoms namų ūkių paskoloms visoje euro zonoje.

Atsižvelgiant į įvairių šalių indėlį į visos euro zonos bendrą rodiklį, B pav. pateikta nuo 1999 m. iki 2005 m. šalių metinio paskolų augimo dispersija, kuri matuojama svertiniu variacijos koeficientu. Toks matavimas yra pranašesnis, nes išskirčių įtaka yra mažesnė. Nepaisant to, apskritai abiejų dispersijos priemonių raida nuo 1999 m. buvo gana panaši: pasiekusi aukštumas 2002 m. viduryje, šalių namų ūkių paskolų augimo dispersija šiek tiek sumažėjo 2003 m. ir po to daugmaž stabilizavosi aukštesnio negu 1999 m. lygio.

Visas PFI paskolas namų ūkiams galima suskirstyti į paskolas būstui įsigyti, vartojimo paskolas ir kitas paskolas. Kaip matyti iš B pav., hipotekos paskolų svertinis kitimo koeficientas didėjo iki 2002 m. pabaigos, tačiau nuo to laiko yra pakankamai stabilus. Atsižvelgiant į tai, kad didžiausią dalį visų PFI paskolų namų ūkiams sudaro hipotekos paskolos (2005 m. pabaigoje – apie 70%), hipotekos paskolų augimo dispersija iš esmės nulemia visų paskolų augimo dispersiją. Vartojimo paskolų ir kitų paskolų augimo svertinis variacijos koeficientas praeityje buvo nepastovesnis, palyginti su svertiniu hipotekos paskolų variacijos koeficientu. Tačiau, atrodo, ir jis pastaruoju metu stabilizavosi, nors yra daug aukštesnio lygio negu hipotekos paskolų augimo svertinis variacijos koeficientas.

Namų ūkio paskolų didėjimas ir įsiskolinimo lygio skirtumai euro zonos šalyse

Nevienodai ankstesniais metais didėjusios namų ūkių paskolos šalyse gali būti nulemtos įvairių veiksnių, įskaitant namų ūkių finansinės padėties skirtumus ir palūkanų normų konvergencijos

mastą iki EPS; finansų rinkų struktūros skirtumus, ypač hipotekos paskolų; pagrindinių ekonomikos veiksmų, darančių įtaką namų ūkių skolinimuisi, skirtumus, o ypač nekilnojamojo turto ir būsto kainų dinamiką.

Visų PFI paskolų namų ūkiams metinis vidutinis augimas visoje euro zonoje nuo 1998 m. ketvirtojo ketvirčio iki 2005 m. ketvirtojo ketvirčio, palyginti su namų ūkių įsiskolinimo lygiu atskirose šalyse 1998 m. pabaigoje, parodytas C pav. EPS trečiojo etapo pradžioje euro zonos šalims buvo akivaizdūs namų ūkių įsiskolinimo skirtumai, kurie matuojami kaip visų PFI paskolų ir BVP santykis. Iš pav. matyti, kad šalyse, kurių skolos rodikliai iš pradžių buvo nedideli, iš esmės paskolos didėjo sparčiau negu šalyse, kur skolos rodikliai iš pradžių buvo didesni. Dalis vidutinio paskolų augimo neatitikimų 1999 m. gali rodyti skolos rodiklių „supanašėjimą“, kai supanašėja palūkanų normos ir infliacijos lygiai.

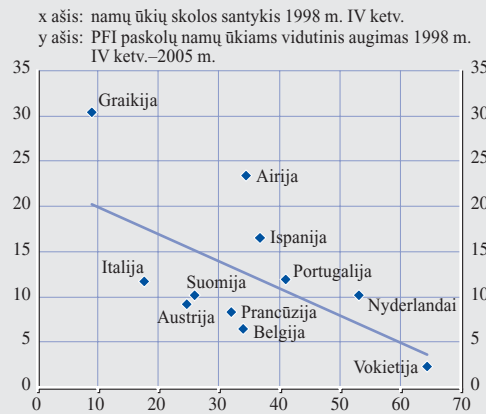
1999 m. šalių finansų rinkų struktūra taip pat ženkliai skyrėsi ir taip greičiausiai prisidėjo prie skirtingų pradinių namų ūkių įsiskolinimo lygių. Hipotekos rinkų atveju tokį skirtumą parodo, pavyzdžiui, siūlomų produktų skirtumai atsižvelgiant į tokius veiksnius kaip sutarčių terminas, fiksuotųjų ar kintamųjų palūkanų normų taikymas, taip pat vidutiniai ir didžiausi paskolos ir vertės santykiai. Finansų rinkos liberalizavimas ir padidėjusi konkurencija tarp finansų institucijų pastaraisiais metais plito visur, o tokių struktūrinių pokyčių poveikis finansų rinkose vienoje euro zonos šalyse pasireiškė labiau negu kitose, tiek jų pradžios, tiek reformų spartos ir apimties atžvilgiu. Dėl šios priežasties, pavyzdžiui, labai sumažėjo palūkanų normų maržos ir kitos skolinimosi sąnaudos, tačiau tuo pat metu kai kuriose šalyse padaugėjo naujų ir skirtingų hipotekos produktų, pavyzdžiui, galimybė gauti 30 arba netgi 50 metų paskolą, kintamųjų palūkanų „akordeono“ normų ir neamortizuojamos hipotekos, taigi daugiau namų ūkių galėjo gauti finansavimą būstui įsigyti. Todėl šalių namų ūkių skolinimosi dinamikos skirtumai iš dalies gali parodyti finansų rinkų sudėtingumo, gilėjimo lygio ir augimo tempų skirtumus.

Nors EPS sugebėjo suvienodinti trumpalaikes palūkanų normas visose šalyse, šalių namų ūkių skolinimosi dinamikos skirtumai taip pat parodo makroekonominės raidos euro zonos šalyse heterogeniškumą. Tai itin akivaizdu iš nekilnojamojo turto rinkų raidos. Kaip matyti iš D pav., kai kuriose šalyse (pvz., Airijoje ir Ispanijoje) nuo 1999 m. sparčiai kilo būsto kainos, o kitose šalyse (pvz., Vokietijoje ir Austrijoje) jos buvo stabilios. Kadangi hipotekos paskolos sudaro didžiąją dalį visų namų ūkių paskolų ir yra iš prigimties susijusios su būsto rinkos raidos dinamika, nekilnojamojo turto kainų raidos skirtumus rodo nevienodi namų ūkių paskolų augimo tempai. Vartojimo paskolų skirtumai savo ruožtu gali atsirasti dėl nevienodų šalių namų ūkių disponuojamųjų pajamų ir privataus vartojimo struktūros skirtumų.

Apibendrinant, nuo 1999 m. iki 2005 m. visų PFI paskolų namų ūkiams metinis augimas akivaizdžiai buvo nevienodas tarp euro zonos šalių. Taip pat yra įrodymų, kad šie skirtumai

C pav. PFI paskolų namų ūkiams ir namų ūkių skolos euro zonos šalyse augimas

(x ašis: procentais, palyginti su BVP; y ašis: metiniai pokyčiai, procentais)



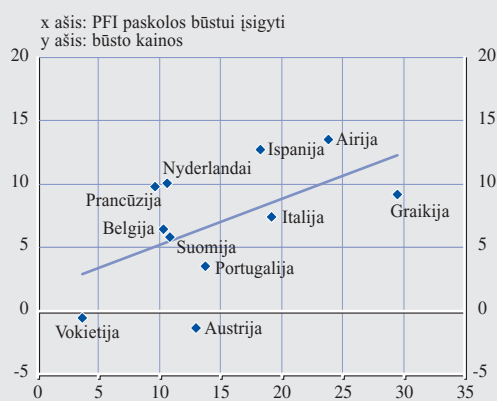
Šaltinis: ECB.

Pastaba: Liuksemburgas neįtrauktas į paveikslą, nes didelė visų namų ūkių paskolų dalį sudaro tarptautinės paskolos.

tarp šalių nepakito. Infliacijos ir palūkanų normų lygių konvergencija, buvusi prieš EPS pradžią (taip pat ir perėjimo į patikimą mažos infliacijos aplinką trečiojo etapo pradžioje poveikis), gali paaiškinti paskolų dinamikos skirtumus tarp šalių iki euro įvedimo; nuo euro įvedimo pradžios didžiausias vaidmuo teko būsto rinkos raidai ir finansų rinkų struktūrų pokyčiams. Be abejo, kiti veiksniai taip pat prisidėjo prie nevienodo namų ūkių paskolų augimo šalyse, pavyzdžiui: skirtingi pajamų ir privataus vartojimo raida, demografiniai skirtumai ir nevienodi požiūriai į gyvenamosios vietos nuosavybę, o skirtumai tarp mokesčių išskaičiavimo iš palūkanų išmokų, kapitalo pajamų, susijusių su būsto ir hipotekų keitimo vertybiniais popieriais, mokesčių taip pat darė įtaką. Nevienoda finansų pramonės pažanga, padidinusi banko gebėjimą įvertinti rinkos raidą ir kredito riziką, taip pat gali iš dalies paaiškinti skirtumus.

D pav. Būsto rinkos dinamika ir paskolos euro zonoje 1999–2004 m.

(vidutinis metinis augimo tempas, procentais)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: Liuksemburgas neįtrauktas į paveikslą, nes didelę visų namų ūkių paskolų dalį sudaro tarptautinės paskolos.

DIDĖJANTI NAMŲ ŪKIŲ SKOLA

Dėl 2005 m. didėjusio namų ūkių skolinimosi ir toliau augo namų ūkių skolos ir disponuojamųjų pajamų santykis (žr. 18 pav.). Tačiau namų ūkių išsiskolinimas euro zonoje buvo mažesnis negu kitose išsivysčiusiose šalyse, pavyzdžiui, JAV, Jungtinėje Karalystėje ar Japonijoje. Be to, nepaisant padidėjusio išsiskolinimo, namų ūkių sektoriaus bendra skolos aptarnavimo našta (palūkanų normų bei pagrindinės skolos sumos grąžinimo ir disponuojamųjų pajamų santykis) iš esmės nepasikeitė. Didesnę skolos grąžinimo našta, susijusią su pastaraisiais metais sparčiai didėjančiomis paskolomis, daugiau ar mažiau kompensavo dėl mažų palūkanų normų aplinkos mažesnė palūkanų mokėjimams skiriama pajamų dalis.

Vis dėlto padidėjęs išsiskolinimas padidino namų ūkių jautrumą palūkanų normų, pajamų ir turto kainų pokyčiams. Pažymėtina, kad, įvertinant šiuos suvestinius duomenis, būtina atsižvelgti į tai, kad jie parodo euro zonos namų sektoriaus vidurkį, o namų ūkių, turinčių negrąžintų hipotekos paskolų, skolos aptarnavimo santykis

yra didesnis. Be to, gali skirtis įvairių euro zonos šalių, taip pat ir nevienodų pajamų kategorijų namų ūkių skolos aptarnavimo našta. Pagaliau esama ir tam tikro netikrumo, kadangi dabartinės hipotekinės skolos dalis, kuriai gresia palūkanų normų sąlygų pasikeitimo rizika, priklauso nuo atitinkamų hipotekos sutarčių savybių, kurios euro zonoje labai nevienodos.

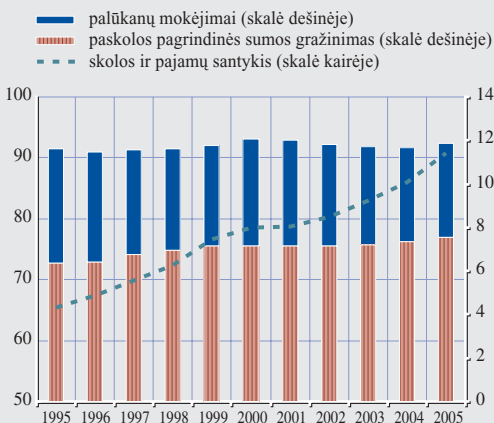
TOLIAU MAŽOS NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ IŠORĖS FINANSAVIMO SĄNAUDOS

Bendrosios realiosios euro zonos nefinansinių korporacijų išorės finansavimo sąnaudos, apskaičiuojamos įvertinant įvairių finansavimo šaltinių sąnaudas pagal likučius (koreguotus dėl vertinimo poveikio), 2005 m. ir toliau buvo mažos atsižvelgiant į istorinius standartus (žr. 19 pav.)⁵. Antrąjį pusmetį dėl itin mažų sąnaudų labai padidėjo nefinansinių korporacijų skolos finansavimas, o kotiruojamųjų akcijų išleidimas padidėjo nedaug.

5 Daugiau informacijos apie euro zonos nefinansinių korporacijų realiųjų skolos finansavimo išlaidų įvertinimo priemonę žr. 2005 m. kovo mėn. ECB mėnesinio biuletenio 4 intarpe.

18 pav. Namų ūkių skola ir skolos aptarnavimo našta

(procentais, palyginti su disponuojamosiomis pajamomis)

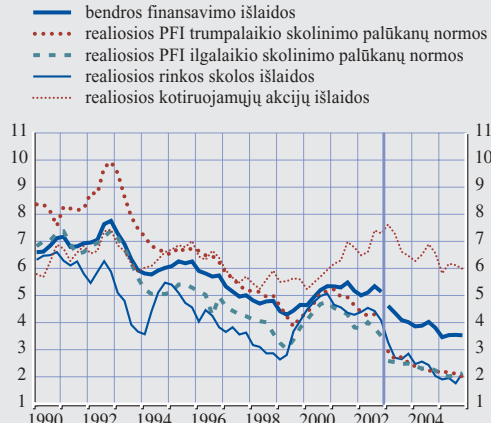


Šaltinis: ECB.

Pastaba: 2005 m. duomenys yra įvertiniai.

19 pav. Euro zonos nefinansinių korporacijų išorinio finansavimo realiosios išlaidos

(procentais per metus)



Šaltiniai: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch ir Consensus Economics prognozė.

Pastabos: nefinansinių korporacijų išorinio finansavimo realiosios išlaidos apskaičiuojamos kaip bankų skolinimo išlaidų, skolos vertybinių popierių išlaidų ir akcijų išlaidų svertinis vidurkis, pagrįstas jų atitinkamais likučiais ir sumažintas infliacijos lūkesčių suma (žr. 2005 m. kovo mėn. ECB mėnesinio biuletenio 4 intarpą). 2003 m. pradžioje pradėjus taikyti suderintas PFI skolinimo palūkanų normas, statistinėje eilutėje atsirado lūžis.

Kalbant apie išorės finansavimo realiųjų sąnaudų sudedamąsias dalis, realiosios PFI paskolų palūkanų normos nefinansinėms korporacijoms šiek tiek sumažėjo 2005 m. antrąjį ketvirtį (žr. 17 pav.). Tai rodo, kad pirmąjį pusmetį toliau mažėjo trumpalaikių ir vidutinio laikotarpio vyriausybės obligacijų pajamingumas. Didėjusį vyriausybės obligacijų pajamingumą antrąjį pusmetį tik iš dalies parodė PFI skolinimo palūkanų normų raida. Realiosios skolinimosi iš bankų sąnaudos nepakito ir po nedidelio padidėjimo trečiąjį ketvirtį buvo mažos ketvirtąjį ketvirtį. Apskritai mažos realiosios skolinimosi iš bankų sąnaudos parodo, kad bankai teigiamai vertino nefinansinių korporacijų kredito riziką. Tai taip pat akivaizdu ir iš bankų skolinimo apžvalgos euro zonoje rezultatų, rodančių, kad 2005 m. iš esmės nepasikeitė arba sušvelnėjo kredito standartai įmonėms.

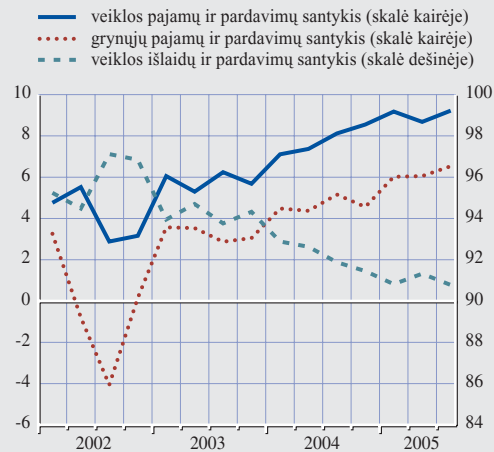
2005 m. realiosios skolinimosi rinkose sąnaudos kito labiau negu realiosios skolinimosi bankuose

sąnaudos. 2005 m. pirmąjį ketvirtį mažos nefinansinių korporacijų skolinimosi rinkoje sąnaudos didėjo iki antrojo ketvirčio vidurio. Tai susiję su padidėjusiu korporacijų obligacijų palūkanų normų skirtumu. Ši padidėjimą iš esmės skatino daugelis su atskiromis įmonėmis susijusių įvykių, pirmiausia dariusių įtaką automobilių pramonei. Vėliau realiosios skolinimosi rinkoje sąnaudos iki trečiojo ketvirčio mažėjo daugiausia dėl antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais mažėjusio korporacijų obligacijų palūkanų normų skirtumo, o 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį vėl pradėjo didėti. Tai iš esmės lėmė antrąjį pusmetį padidėjusios rinkos palūkanų normos ir ketvirtąjį ketvirtį padidėjęs korporacijų obligacijų palūkanų normų skirtumas. 2005 m. pabaigoje jų lygiai buvo truputį aukštesni už 2004 m. pabaigos lygius, tačiau, palyginti su istoriniais standartais, jie vis dar buvo labai maži.

2005 m. nefinansinių korporacijų kotiruojamųjų akcijų realiosios sąnaudos taip pat buvo aukštesnio lygio negu skolos finansavimo

20 pav. Į biržos prekybos sąrašus įtrauktų euro zonos nefinansinių korporacijų pelno santykiai

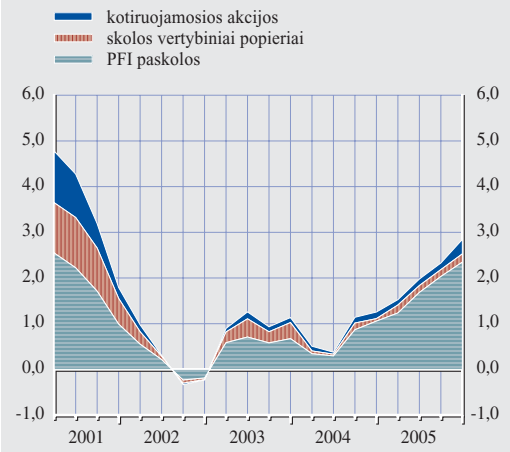
(procentais)



Šaltiniai: Thomson Financial Datastream ir ECB apskaičiavimai. Pastabos: apskaičiavimai pagrįsti į biržos prekybos sąrašus įtrauktų euro zonos nefinansinių korporacijų apibendrintomis ketvirtinėmis finansinėmis ataskaitomis. Pavyzdyje pašalinti išsiskiriantys dydžiai. Palyginti su veiklos pajamomis, kurios apskaičiuojamos iš pardavimų atėmus veiklos išlaidas, grynosios pajamos parodo veiklos ir ne veiklos pajamas, atėmus mokesčius, nusidėvėjimą ir nepaprastuosius straipsnius.

21 pav. Nefinansinių korporacijų išorinio finansavimo realiojo augimo tempo pasiskirstymas¹⁾

(metinis pokytis, procentais)



Šaltinis: ECB.

1) Realusis metinis augimo tempas apibrėžiamas kaip skirtumas tarp faktinio metinio augimo tempo ir BVP defliatoriaus augimo tempo.

realiosios sąnaudos ir iš esmės sutapo su laikotarpiu nuo 1995 m. vidurkiu. Pirmąjį pusmetį šiek tiek padidėjo realiosios kotiruojamųjų akcijų sąnaudos. Tai gali parodyti, kad didesnę negu tikėtasi nefinansinių korporacijų pelningumą nevisiškai parodo akcijų rinkos kainos arba kad padidėjo su akcijų rizika susijusios išmokos. Tačiau baigiantis metams daugiausia dėl palankios akcijų rinkos raidos realiosios akcijų sąnaudos sumažėjo iki metų pradžioje buvusio lygio.

DIDĖJA NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ IŠORĖS FINANSAVIMO PAKLAUSA

2005 m. gerokai padidėjo nefinansinių korporacijų išorės finansavimo paklausa, nors, kaip matyti iš euro zonos kotiruojamųjų nefinansinių korporacijų suvestinių finansinių ataskaitų, 2005 m., kaip ir 2003 m. bei 2004 m., įmonių pelningumas buvo didelis (ir atitinkamai pagerėjo vidaus finansavimo galimybės) (žr. 20 pav.)⁶. Svarbiausias veiksnys, lėmęs didesnę pelningumą, buvo sumažintos su pardavimais susijusios veiklos sąnaudos. Nors nuo 2005 m.

vasario mėn. iki spalio mėn. 12 mėn. į priekį buvo tikimasi, kad įmonių pajamos didės, 2005 m. pabaigoje akcijų rinka pagrįstos priemonės, skirtos pelningumui įvertinti, parodė, kad per kitus 12 mėn. didžiausių kotiruojamųjų korporacijų pelningumas turėtų didėti lėčiau. Nepaisant to, numatomas įmonių pelningumo lygis ir toliau buvo palyginti aukštas.

2005 m. gerokai padidėjo nefinansinių korporacijų išorės finansavimo realusis metinis augimo tempas – nuo 1,3% (2004 m. pabaigoje) iki 2,8% (ketvirtąjį ketvirtį). Ši pokytį daugiausia lėmė labai padidėjusi paskolų dalis, o skolos vertybinių popierių ir kotiruojamųjų akcijų dalys didėjo mažiau (žr. 21 pav.).

PFI paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas padidėjo nuo 5,4% (2004 m. pabaigoje) iki 8,0% (gruodžio mėn.). Pirmąjį pusmetį spartesnį augimą iš esmės lėmė

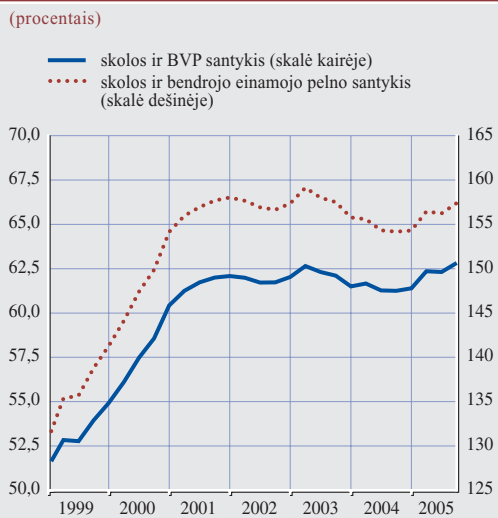
⁶ Smulčiau apie metodiką ir ilgesnės trukmės pokyčius žr. 2005 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Developments in corporate finance in the euro area“.

trumpalaikių paskolų raida, tačiau antrąjį pusmetį gerokai padidėjo ilgalaikių paskolų metinis augimo tempas. Kadangi trumpalaikės paskolos dažnai naudojamos kaip apyvartinis kapitalas, ilgalaikės paskolos paprastai yra artimiau susijusios su verslo investicijomis. Atitinkamai 2005 m. spalio mėn. ir 2006 m. sausio mėn. bankų skolinimo apžvalgų rezultatai parodė, kad investicijos į pagrindinį kapitalą darė įtaką didėjusiai įmonių paskolų ar kredito linijų grynajai paklausai. Be to, 2005 m. antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais labai išaugo bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo metinis didėjimo tempas. Šiuo atžvilgiu nefinansinės korporacijos greičiausiai norėjo pasinaudoti mažomis finansavimo sąnaudomis ir palyginti lanksčiais kredito standartais verslo išlaidoms.

Iki 2005 m. trečiojo ketvirčio pabaigos gauti duomenys rodė, kad, kitaip negu PFI paskolos, ne PFI paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimas ir toliau buvo neigiamas. Tai vis dar galima paaiškinti vienoje iš euro zonos šalių atliktomis mokesčius reglamentuojančių teisės aktų pataisomis, dėl kurių kai kurios įmonių tarpusavio paskolos buvo pakeistos nekotiruojamosiomis akcijomis.

2005 m. nefinansinių korporacijų išleistų skolos vertybinių popierių metinis didėjimo tempas iš esmės ir toliau buvo nedidelis. Pirmąjį ketvirtį metinis didėjimo tempas atsigavo iš dalies dėl aktyvesnės susijungimų ir įsigijimų veiklos, tačiau antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais tempas sumažėjo ir 2005 m. paskutinį ketvirtį buvo nedidelis. Tai, kad skolos vertybinių popierių gryojo leidimo veikla iš esmės yra santykinai neaktyvi, būtų galima aiškinti tuo, kad skolos vertybinius popierius pakeičia finansavimas paskolomis ir didėja didelių kotiruojamųjų įmonių pelningumas. Kartu, kadangi 2005 m. skolos vertybinių popierių su fiksuotomis palūkanų normomis grynasis leidimas buvo prislopintas, nefinansinės korporacijos gerokai daugiau leido ilgalaikių skolos vertybinių popierių su kintamosiomis palūkanų normomis. Be to, 2005 m. išpirkta daug 1999–2001 m., t. y. euro zonos korporacijų obligacijų rinkos

22 pav. Nefinansinių korporacijų sektoriaus skolos santykiai



Šaltiniai: ECB ir Eurostat.
 Pastabos: bendrasis einamasis pelnas yra susijęs su visos ekonomikos bendroju einamuoju pelnu ir įvairiomis pajamomis. Skolos duomenys pateikiami iš ketvirtinių finansinių ataskaitų statistikos. Jie apima paskolas, išleistas skolos vertybinius popierius ir pensijų fondų atsargas. Palyginti su duomenimis, pateiktais remiantis metinėmis finansinėmis sąskaitomis, čia skolos santykiai yra šiek tiek mažesni, daugiausia dėl to, kad į metines finansines ataskaitas įtraukiamos ne euro zonos bankų suteiktos paskolos ir apimama daugiau nefinansinių sektorių suteiktų paskolų. Pateikiami paskutinio turimo ketvirčio įverčiai.

klestėjimo metais, išleistų skolos vertybinių popierių.

2005 m. nefinansinių korporacijų išleistų kotiruojamųjų akcijų metinis augimo tempas šiek tiek padidėjo, bet ir toliau buvo prislopintas iš dalies dėl to, kad realiosios nuosavo kapitalo sąnaudos buvo gerokai didesnės negu skolos finansavimo sąnaudos. Tačiau antrąjį pusmetį nefinansinės korporacijos išleido šiek tiek daugiau kotiruojamųjų akcijų.

Kalbant apie euro zonos nefinansinių korporacijų balanso pozicijos pokytį, pažymėtina, kad dėl padidėjusios nefinansinių korporacijų skolos finansavimo paklausos 2005 m. truputį padidėjo nefinansinių korporacijų skolos santykis – iki 63% BVP ketvirtojo ketvirčio pabaigoje (žr. 22 pav.). Tai gali reikšti, kad 2005 m. baigėsi intensyvaus nefinansinių korporacijų balanso restruktūrizavimo laikotarpis. Tačiau kartu

tikėtina, kad kiekvienoje įmonėje situacija gali gerokai skirtis.

Truputį padidėjusį skolos santykį reikia vertinti atsižvelgiant ir į didesnį nefinansinių korporacijų pelningumą bei vis dar istoriškai mažas realiąsias išorės finansavimo sąnaudas. Be to, nefinansinių korporacijų grynieji palūkanų mokėjimai už PFI paskolas ir indėlius (skaičiuojant procentais, palyginti su BVP) ir toliau buvo labai maži.

Apskritai, nepaisant truputį padidėjusio skolos santykio, panašu, kad 2005 m. nefinansinių korporacijų balanso pozicija pagerėjo, daugiausia dėl didelio pelningumo. Tai patvirtina ir iš esmės palankūs įmonėms teikiamoms paskoloms taikomų kredito standartų pokyčiai, kuriuos rodo euro zonos bankų skolinimo apžvalgos rezultatai ir kredito reitingų pokyčiai.

2.3 KAINŲ RAIDA

2005 m. bendra SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija sudarė maždaug 2,2%, praėjusiais dviem metais – 2,1% (žr. 1 lentelę). 2005 m. stebėtas vidaus infliacinis spaudimas buvo nedidelis ir iš dalies rodė toliau mažėjantį darbo užmokestį nedidelių darbo rinkos pokyčių

sąlygomis. Pakilusios naftos kainos buvo pagrindinis kainas didinantis veiksnys, ypač antrąjį pusmetį. Tačiau vėlesniuose gamybos proceso etapuose anksčiau pakilusios naftos kainos poveikio kainoms neturėjo. Kartu infliaciją mažino pavėluotas anksčiau brangusio euro ir didelės pasaulinės konkurencijos poveikis. Be to, 2005 m. grynujų netiesioginių mokesčių ir administruojamų kainų poveikis SVKI pagrindu apskaičiuotai infliacijai buvo truputį mažesnis negu 2004 m.

SKELBIAMAI INFLIACIJAI DIDŽIAUSIĄ ĮTAKĄ TURI NAFTOS KAINŲ POKYČIAI

2005 m. reikšmingą įtaką bendroms SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos tendencijoms turėjo energijos sudedamosios dalies pokyčiai, kadangi labai pakilo naftos kainos (žr. 23 pav.). 2005 m., palyginti su 2004 m., *Brent* žalios naftos vidutinė barelio kaina padidėjo maždaug 45%. Todėl metinis energijos kainų didėjimo tempas 2005 m. sudarė 10,1% (2004 m. – 4,5%). 2005 m. energijos kainų įtaka vidutiniam metiniam infliacijos tempui buvo 0,8 procentinio punkto, didžiausia per penkerius metus (žr. 24 pav.).

2005 m. pirmąjį pusmetį skelbiama infliacija buvo apie 2,0%. Antrąjį pusmetį iš esmės dėl naftos kainų pokyčių infliacija rugsėjo mėn. pasiekė aukščiausią lygį (2,6%), o 2005 m.

1 lentelė Kainų raida

(metiniai pokyčiai, procentais, jei nenurodyta kitaip)

	2003	2004	2005	2004 IV ketv.	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.	2005 12	2006 01
SVKI ir jo sudedamosios dalys										
Bendras indeksas	2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,4
Energija	3,0	4,5	10,1	8,5	7,6	8,8	12,7	11,1	11,2	.
Perdirbti maisto produktai	3,3	3,4	2,0	2,8	2,4	1,6	1,8	2,2	1,8	.
Neperdirbti maisto produktai	2,1	0,6	0,8	-0,7	0,5	0,8	0,8	1,4	1,5	.
Ne energetikos pramonės produktai	0,8	0,8	0,3	0,8	0,3	0,3	0,1	0,4	0,4	.
Paslaugos	2,5	2,6	2,3	2,7	2,4	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Kiti kainų ir sąnaudų rodikliai										
Gamintojų kainos ¹⁾	1,4	2,3	4,1	3,8	4,1	3,9	4,2	4,4	4,7	.
Naftos kainos (euro už barelį) ²⁾	25,1	30,5	44,6	34,5	36,6	42,2	50,9	48,6	48,5	52,5
Žaliavų kainos ³⁾	-4,5	10,8	9,4	1,3	1,9	2,2	11,6	23,2	29,8	23,1

Šaltiniai: Eurostat, Thomson Financial Datastream ir Hamburgo tarptautinės ekonomikos institutas.

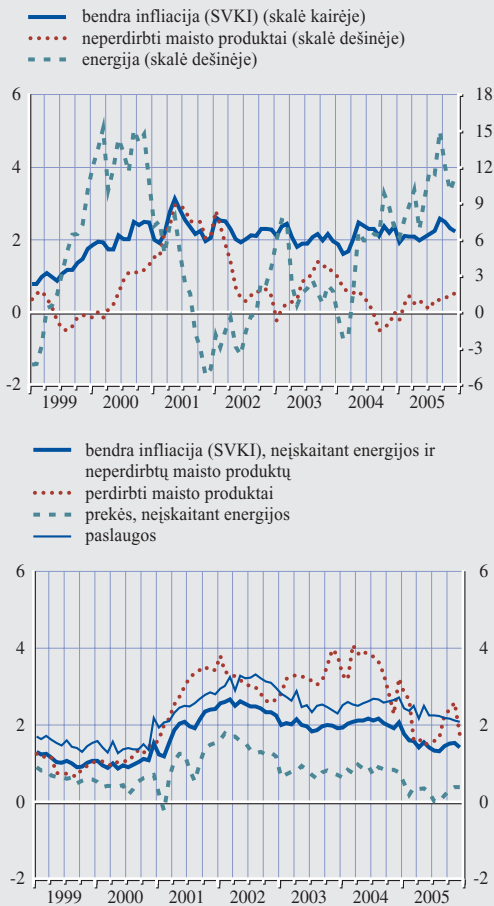
1) Neįskaitant statybos.

2) *Brent Blend* (pristatymas pagal išankstinį 1 mėn. sandorį)

3) Neįskaitant energijos, euro.

23 pav. Infliacija (SVKI) pagal pagrindines sudedamąsias dalis

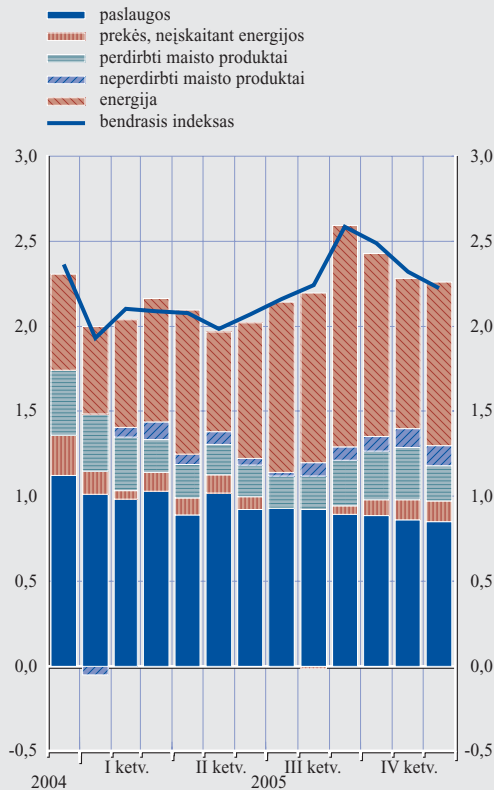
(metiniai pokyčiai, procentais; mėnesiniai duomenys)



Šaltinis: Eurostat.

24 pav. Pagrindinių sudedamųjų dalių poveikis infliacijai (SVKI)

(metinis poveikis, procentiniais punktais; mėnesiniai duomenys)



Šaltinis: Eurostat.
 Pastaba: dėl apvalinimo poveikiai nesudaro tikslaus bendrojo indekso.

pabaigoje sumažėjo iki 2,2%. Naftos kainų kilimo poveikį infliacijai taip pat rodė 2005 m. tikslinami infliacijos lūkesčiai. Kita vertus, ECB specialistų prognozių apžvalgoje ilgo laikotarpio infliacijos lūkesčiai nekito ir 2005 m. pirmąjį ketvirtį buvo 1,9% (2005 m. paskutinį ketvirtį – 2,2%). Tokie lūkesčiai buvo būdingi ir dėl visų kitų trumpo ir ilgo laikotarpio infliacijos perspektyvų apžvalgų rodiklių.

Mažiau kintamos SVKI sudedamosios dalys turėjo didelę reikšmę siekiant suvaldyti bendrą infliaciją didinantį spaudimą, kurį daro naftos kainos. 2005 m. pirmąjį pusmetį lėtėjęs metinis SVKI didėjimo tempas, neįskaitant energijos ir

neperdirbtų maisto produktų, antrąjį pusmetį stabilizavosi. Apskritai 2005 m. SVKI, neįskaitant energijos ir neperdirbtų maisto produktų, metinis didėjimo tempas sumažėjo ir sudarė 1,5%, 2004 m. – 2,1%. Iš dalies ši mažėjimą galima aiškinti mažesniu grynųjų netiesioginių mokesčių ir administruojamų kainų poveikiu bendrajai infliacijai, kuris 2005 m. buvo 0,4 procentinio punkto, o 2004 m. – 0,6 procentinio punkto⁷. Pavyzdžiui, 2005 m.

7 Daugiau apie SVKI sudedamąsias dalis, naudojamas vertinant netiesioginių mokesčių ir administruojamų kainų pokyčių įtaką žr. 2004 m. sausio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpa „The impact of developments in indirect taxes and administered prices on inflation“.

pirmąjį pusmetį perdirbtų maisto produktų kainų infliacijai įtaką darė teigiamas bazės poveikis, rodantis, kad 2004 m. pirmąjį pusmetį kai kuriose šalyse padidėjo tabako mokestis. Šiuos bazės efektus tik iš dalies kompensavo 2005 m. rugsėjo mėn. Vokietijoje padidintas tabako mokestis. Apskritai 2005 m. perdirbtų maisto produktų kainų metinis pokyčio tempas buvo 2,0%, t. y. reikšmingai mažesnis už 2004 m. 3,4% tempą. Pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų metinis pokyčio tempas taip pat mažėjo ir 2005 m. sudarė 0,3% (2004 m. – 0,8%). Šis istoriškai labai mažas pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų poveikis gali rodyti kainas mažinančią įtaką, kurią daro didelė išorės konkurencija ir praeityje brangusio euro pavėluotas poveikis. Nepaisant tam tikro

kai kurių sudedamųjų dalių, pavyzdžiui, atostogų išvykų ir transporto paslaugų, trumpalaikio kintamumo, 2005 m. paslaugų kainų infliacija sumažėjo iki vidutiniškai 2,3%, 2004 m. buvo 2,6%. Apskritai 2005 m. nebuvo daug požymių, kad pakilusios energijos kainos darytų reikšmingą netiesioginį poveikį.

Tai, kad 2005 m. penktus metus iš eilės bendroji SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo truputį didesnė kaip 2%, pabrėžia nemažėjančios infliacijos veiksnių analizavimo svarbą. Pagrindinės Eurosistemos infliacijos pastovumo grupės išvados dėl nemažėjančios infliacijos ir kainų nustatymo elgsenos euro zonoje pateiktos 4 intarpe.

4 intarpas

EURO ZONOS PASTOVIOS INFILIJOS IR KAINŲ NUSTATYMO ELGSENO TYRIMO GRUPĖ

2003 m. sukurta Eurosistemos infliacijos pastovumo grupė (IPG) euro zonos ir jos valstybių narių infliacijos ir kainų nustatymo elgsenos modeliams, dinamikai ir poveikiui analizuoti. Pastovi infliacija rodo infliacijos tendenciją po šoko tik lėtai grįžti prie savo ilgalaikės reikšmės. IPG savo darbą baigė 2005 m.

IPG buvo jungtinis tyrimų projektas, kuriame dalyvavo visi Eurosistemos centriniai bankai. Jame buvo panaudoti anksčiau nenaudoti duomenys, teikiantys daug informacijos apie makroekonominis ir sektorių veiklų kintamuosius ir apie atskirų įmonių kainų nustatymo elgseną. Daugelyje euro zonos šalių buvo paskelbti atskirų kainų įrašai, kuriais remiantis sudaromi tiek vartojimo, tiek gamintojų kainų indeksai. Be to, IPG atliko kainų nustatymo elgsenos tyrimą devyniose šalyse. Apskritai imant, šios duomenų bazės suteikia unikalią galimybę suprasti kainas nustatančiųjų elgseną. Netgi vertinant tarptautinius standartus, šios bazės neturi precedento, kadangi IPG gauti duomenys yra gerokai išsamesni už kitų ekonomikų turimus duomenis.

IPG mokslinėse konferencijose pateikė išankstinius rezultatus siekdama anksčiau gauti mokslo visuomenės atsiliepimus, į kuriuos galėtų atsižvelgti savo tolesniame darbe. 2005 m. pateikti pranešimai kasmetiniame Amerikos ekonomikos asociacijos susitikime Filadelfijoje ir kasmetiniame Europos ekonomikos asociacijos kongrese Amsterdame. Daug tiriamųjų darbų paskelbta ECB darbo straipsnių serijoje, dar daugiau jų bus paskelbta ateinančiais mėnesiais, kai kurie iš jų paskelbti arba bus paskelbti recenzijų žurnaluose.

Kalbant apie kainų nustatymą, yra tokie svarbiausi IPG pastebėjimai. Euro zonoje kainos yra gana nelanksčios ir kinta vidutiniškai tik kartą per metus¹. Kai kainų korekcijos vis dėlto įvyksta, jos paprastai būna gana didelės – maždaug 8–10% mažmeninės prekybos sektoriuje ir apie 5%

¹ Tai rečiau negu kainų pokyčiai, pavyzdžiui, JAV. Išsamesnė šių rezultatų apžvalga pateikta 2005 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Price-setting behaviour in the euro area“.

gamybos sektoriuje. Įdomu tai, kad kainų didėjimų ir kainų mažėjimų dažnis yra beveik vienodas ir panašios apimties, išimtis pastebima tik paslaugų sektoriuje, kuriam būdingas nedidelis kainų pakilimas, o mažėjimas labai retas reiškinys. Visi sektoriai yra pastebimai heterogeniniai, visų pirma kalbant apie kainų korekcijų dažnį. Be to, kainų pokyčių dažnis, apimtis ir kryptis priklauso nuo makroekonominių sąlygų (pvz., infliacijos lygio) bei laiko veiksnių (kaip sezoniškumas) ir reaguoja į konkrečius įvykius (pvz., PVM pokyčius).

Tyrimai parodė, kad daugelis įmonių kainas peržiūri tiek reguliariai, tiek reaguodamos į besikeičiančias ekonomines sąlygas. Kainų peržiūros yra dažnesnės negu kainų pokyčiai. Taip yra galbūt todėl, jog peržiūros parodo, kad nebūtina keisti kainų, arba egzistuoja veiksniai, stabdantys kainų pokyčius, net jei peržiūros ir siūlo tai padaryti. Pagal IPG atliktus tyrimus yra požymių, kad yra tam tikrų kliūčių keisti kainas, o svarbiausi veiksniai yra įmonių ir jų klientų konkrečios arba numanomos sutartys ir strateginės sąveikos tarp įmonių.

Kita svarbi IPG išvada yra ta, kad pastovios infliacijos lygis kyla kartu su agregavimo lygiu. Atskiros arba labai išskaidytos kainų eilutės apskirtai paėmus yra mažiau pastovios negu agreguotos eilutės. Empiriniai įverčiai rodo nedidelį infliacijos pastovumo lygį esant dabartiniam pinigų politikos režimui. Vis dėlto svarbu atsižvelgti į ilgų laikotarpių įverčių vidutinio infliacijos lygio dažnus ankstesnius pasikeitimus. Tačiau net ir tada tokiems įverčiams vis tiek būdingas nemažas netikrumo lygis.

Apskritai IPG tyrimo rezultatai labai praplėtė žinias apie pastovią infliaciją ir kainų nustatymo elgseną euro zonoje. Dabar modeliams konstruoti pateiktos svarbios politikos išvados ir padariniai, nes nauji tyrimų rezultatai privertė suabejoti keliomis mikroekonominiais pagrindais sudarytuose makroekonominiuose modeliuose dažniausiai taikomomis prielaidomis. Kalbant apie politiką, rezultatai pabrėžia, kaip svarbu yra centriniams bankams užtikrinti, kad infliacijos lūkesčiai būtų tinkamai pagrįsti, kadangi tai sumažintų infliacijos pastovumą ir palengvintų pinigų politikos vykdymą.

GYVENAMOSIOS PASKIRTIES TURTO DINAMINĖS KAINOS

Euro zonos gyvenamosios paskirties turto kainos, kurios neįtraukiamos apskaičiuojant SVKI, 2005 m. toliau sparčiai kilo ir 2005 m. pirmąjį pusmetį padidėjo 7,7% per metus, 2004 m. – 7,0% (žr. 25 pav.). Tačiau šis bendras didelis augimas slėpė reikšmingą įvairovę šalies mastu. Pastaroji dinamika iš esmės rodo klestinčias gyvenamosios paskirties turto rinkas Ispanijoje, Prancūzijoje ir Italijoje, o Vokietijoje gyvenamosios paskirties turto kainos truputį nukrito. 2005 m. antrojo pusmečio paskelbti ketvirtiniai duomenys toliau rodo didelį kainų kilimą Ispanijoje ir Prancūzijoje, nors ir ne tokį spartų kaip anksčiau.

NEDIDELIS NETIESIOGINIS POVEIKIS VĖLESNIOSE GAMYBOS PROCESO ETAPUOSE

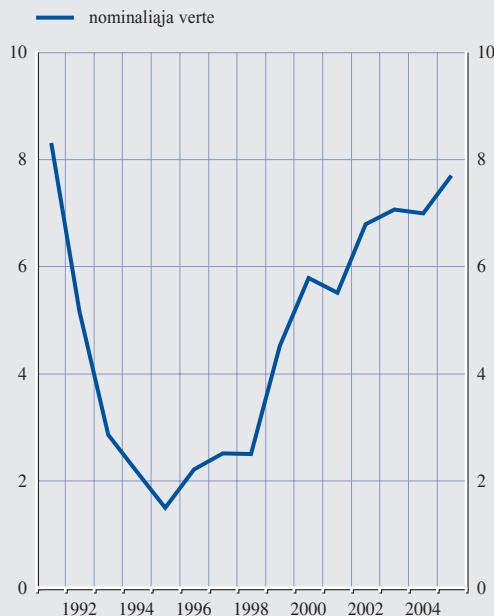
Bendras metinis gamintojų kainų indekso (neįskaitant statybos) augimo tempas euro

zonoje 2005 m. buvo 4,1%, t. y. gerokai didesnis negu 2004 m. – 2,3% (žr. 26 pav.). Šį padidėjimą daugiausia lėmė energijos kainos, kadangi metinis gamintojų kainų, neįskaitant energijos (ir statybos), didėjimo tempas 2005 m. buvo 1,8% (2004 m. – 2,0%).

Šis gamintojų kainų, neįskaitant energijos, metinio didėjimo tempo bendras stabilumas slėpė įvairius pokyčius atskiruose sektoriuose. 2005 m. investicinių prekių metinis didėjimo tempas buvo 1,3%, 2004 m. – 0,7%. Ši kainas didinanti spaudimą iš dalies kompensavo labai pakilusios tarpinio vartojimo prekių kainos, iš dalies rodydamos ne naftos žaliavų kainų raidą ir praeityje brangusio euro pavėluotą poveikį. Tarpinio vartojimo prekių kainų metinis didėjimo tempas sumažėjo nuo 5,5% (2005 m. sausio mėn.) iki 1,9% (2005 m. gruodžio mėn.)

25 pav. Gyvenamosios paskirties turto kainos

(metiniai pokyčiai, procentais; metiniai duomenys)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, pagrįsti nesuderintais nacionaliniais duomenimis.
Pastaba: 2005 m. duomenys pateikti pirmojo pusmečio.

26 pav. Gamintojų kainos

(metiniai pokyčiai, procentais; mėnesiniai duomenys)



Šaltinis: Eurostat.

ir 2005 m. vidutiniškai sudarė 2,9%, 2004 m. – 3,5%.

Tačiau vėlesniuose gamybos proceso etapuose nebuvo požymių, kad reikšmingai didėja kainų spaudimas. 2005 m. vartojimo prekių gamintojų kainos padidėjo 1,1%, mažiau negu 2004 m. (1,3%). Tikriausiai dėl nedidelės vartojimo paklausos, padidėjusios išorės konkurencijos ir praelyje brangusio euro įmonės neįtraukė į

kainas energijos ir mažesniu mastu tarpinio vartojimo prekių kainų pakilimą.

NEDIDELI DARBO ŠAŅAUDŲ POKYČIAI 2005 M.

Per 2005 m. pirmuosius tris ketvirčius reikšmingai sumažėjo atlygio vienam darbuotojui augimas. Metinis jo augimo tempas sudarė 1,5%, 2004 m. – 2,0% (žr. 2 lentelę). Ši mažėjimą daugiausia lėmė darbo užmokesčio pokyčiai pramonėje, neįskaitant statybos, ir

2 lentelė Darbo šaŅaudų rodikliai

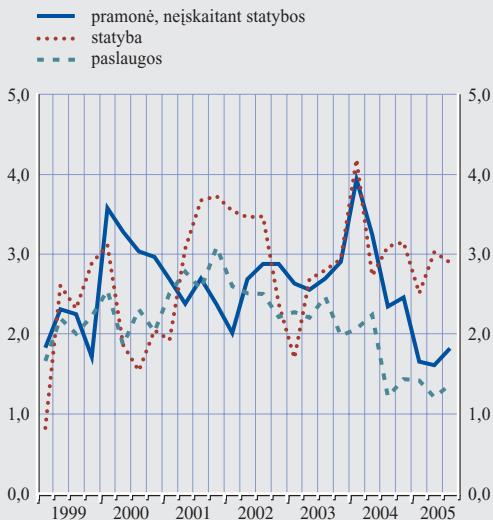
(metiniai pokyčiai, procentais, jei nenurodyta kitaip)

	2003	2004	2005	2004 IV ketv.	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.
Sutartas darbo užmokeskis	2,4	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Bendros valandinės darbo šaŅaudos	3,0	2,5	.	2,4	3,2	2,5	2,2	.
Atlygis vienam darbuotojui	2,3	2,0	.	1,7	1,5	1,4	1,6	.
<i>Palyginimui</i>								
Darbo našumas	0,5	1,1	.	0,7	0,4	0,5	0,9	.
Vienetinės darbo šaŅaudos	1,8	0,9	.	1,1	1,1	0,9	0,7	.

Šaltiniai: Eurostat, nacionaliniai duomenys ir ECB apskaičiavimai.

27 pav. Atlygis vienam darbuotojui pagal sektorius

(metiniai pokyčiai, procentais; ketvirtiniai duomenys)



Šaltiniai: Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

mažesniu mastu paslaugų sektoriuje (žr. 27 pav.). Tačiau kalbant apie paslaugų sektorių, raida buvo skirtinga. Per pirmuosius 2005 m. tris ketvirčius su rinka susijusių paslaugų sektoriuje atlygis vienam darbuotojui padidėjo. Vidutinis metinis jo didėjimo tempas sudarė 1,8%, 2004 m. – 1,5%, o su rinka nesusijusių paslaugų sektoriuje šis augimas reikšmingai sumažėjo ir sudarė 0,8%, 2004 m. – 2,1%.

Kiti darbo sąnaudų rodikliai taip pat rodo nedidelį darbo užmokesčio augimą. 2005 m. sutarto darbo užmokesčio metinis augimo tempas buvo 2,1%, t. y. nepakito, palyginti su 2004 m. Be to, remiantis negalutiniais derybų dėl darbo užmokesčio susitarimų, pasirašytų iki 2005 m. pabaigos, duomenimis (vienetinais įvykiais pagrįstais faktais), nematyti, kad keliose euro zonos šalyse atsirado pakilusių naftos kainų antrinis poveikis, išskyrus darbo užmokesčio indeksavimo schemų mechaninį poveikį šalyse, kuriose yra tokios schemos. Apskritai lėčiau didėjant realiajam BVP ir esant nedideliu spaudimui euro zonos darbo rinkose, 2005 m. darbo užmokesčio pokyčiai buvo nedideli.

Nepriklausomai nuo lėčiau didėjančio darbo užmokesčio, 2005 m. vienetinių darbo sąnaudų augimo tempas nepakito. Kaip ir 2004 m., per 2005 m. pirmuosius tris ketvirčius vienetinės darbo sąnaudos vidutiniškai padidėjo 0,9%. Tai rodė mažėjantį našumo kilimo tempą, kuris 2005 m. pirmuosius tris ketvirčius sudarė vidutiniškai 0,6%, 2004 m. – 1,1%.

2.4 PRODUKCIJOS, PAKLAUSOS IR DARBO RINKOS POKYČIAI

LĖTESNIS EKONOMIKOS AUGIMAS 2005 M.

2005 m. realiojo BVP augimas euro zonoje (iš dalies pakoreguotas dėl darbo dienų skaičiaus) buvo 1,4%, t. y. mažesnis negu praėjusiais metais (1,8%) ir negu potencialus gamybos didėjimo tempas (žr. 3 lentelę). Prastesni negu tikėtasi rezultatai 2005 m. ir toliau nedidelis ekonominės veiklos augimas, stebimas nuo 2004 m. vidurio, susijęs su didelėmis naftos kainomis, 2004 m. uždeltu euro stiprėjimo poveikiu ir laikinu pasaulinės paklausos mažėjimu 2005 m. pirmąjį pusmetį.

2003 m. trečiąjį ketvirtį prasidėjusio pagyvėjimo tempas po lėto augimo laikotarpio, trukusio nuo 2001 m. vidurio iki 2003 m. vidurio, buvo gana nedidelis, palyginti su pagyvėjimo laikotarpiais praėjusio amžiaus devintojo ir dešimtojo dešimtmečių pradžioje. Tai galima paaiškinti keliais veiksniais. Pirma, priešingai negu ankstesniais spartesnės plėtros laikotarpiais, dabartiniam etapui būdingos labai didelės naftos kainos ir reikšmingai kylanti euro vertė. Antra, atrodo, kad pastaraisiais metais sumažėjo galimas BVP augimas, daugiausia dėl lėčiau kylančio darbo našumo. Trečia, reikia atsižvelgti į tai, kad prieš pagyvėjimą lėtesnis augimas buvo palyginti nereikšmingas. Kadangi pagyvėjimo intensyvumas iš esmės priklauso nuo ankstesnio nuosmukio masto, nenuostabu, kad dabartinis pagyvėjimas tam tikru mastu nėra toks dinamiškas kaip ankstesni plėtros paspartėjimo laikotarpiai⁸.

8 Žr. 2005 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „The current euro area recovery from a historical perspective“.

3 lentelė Realiojo BVP augimo sudedamosios dalys

(pokyčiai procentais, jei nenurodyta kitaip; dėl sezonizavimo pakoreguota)

	Metinis tempas ¹⁾					Ketvirčio tempas ²⁾							
	2003	2004	2005	2004 IV ketv.	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.	2004 IV ketv.	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.
Realusis bendrasis vidaus produktas	0,7	1,8	1,4	1,6	1,2	1,2	1,6	1,7	0,2	0,3	0,4	0,7	0,3
<i>iš jo:</i>													
Vidaus paklausa ³⁾	1,3	1,8	1,6	1,9	1,6	1,7	1,7	1,6	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4
Privatus vartojimas	1,0	1,4	1,4	1,9	1,3	1,5	1,9	0,8	0,9	0,1	0,3	0,5	-0,2
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,7	1,1	1,3	0,7	0,8	1,2	1,6	1,7	0,0	0,0	0,8	0,9	0,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	0,8	1,8	2,2	1,6	1,2	1,9	2,7	3,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,8
Atsargų pasikeitimas ⁴⁾	0,2	0,3	0,1	0,4	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4
Grynasis eksportas ⁵⁾	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,5	-0,1	0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,2	-0,2
Eksportas ⁵⁾	1,2	5,9	3,9	5,8	3,1	2,6	4,9	5,1	0,3	-0,9	2,0	3,4	0,5
Importas ⁵⁾	3,0	6,2	4,7	7,1	4,3	4,2	5,4	5,0	1,3	-1,5	2,3	3,1	0,9
Realioji bendroji pridėtinė vertė													
<i>iš jos:</i>													
Pramonė, neįskaitant statybos	0,2	1,6	1,3	0,6	0,4	0,6	1,4	2,6	-0,5	0,2	0,8	0,9	0,6
Statyba	0,9	1,8	1,7	1,2	-0,4	1,4	2,4	3,1	0,6	-0,5	1,9	0,5	1,3
Tik su rinka susijusios paslaugos ⁶⁾	0,9	1,8	2,1	2,0	2,2	1,9	2,1	2,0	0,3	0,6	0,6	0,5	0,2

Šaltiniai: Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: pateikiami duomenys yra pakoreguoti dėl sezonizavimo ir iš dalies dėl darbo dienų, nes ne visos euro zonos valstybės pateikia ketvirtinę nacionalinės sąskaitos eilutę, pakoreguotą dėl darbo dienų skaičiaus.

1) Pokytis procentais, palyginti su atitinkamu ankstesnių metų laikotarpiu.

2) Pokytis procentais, palyginti su ankstesniu ketvirčiu.

3) Įtaka realiajam BVP augimui; procentiniais punktais.

4) Įskaitant vertybių įsigijimą atėmus netekimą.

5) Prekių ir paslaugų, įskaitant ir tarpvalstybinę prekybą euro zonoje, eksportas ir importas. Kadangi euro zonos prekybos neatsveria nacionalinėse sąskaitose naudojami importo ir eksporto skaičiai, šie duomenys nevisiškai atitinka mokėjimų balanso duomenis.

6) Įskaitant prekybą, transportą, remontą, viešbučius ir restoranus, ryšius, finansus, verslo paslaugas, nekilnojamojo turto ir nuomos paslaugas.

Apskritai 2005 m. augimo lėtėjimą galima aiškinti tiek išorės sektoriaus, tiek vidaus paklausos mažesniu poveikiu bendram augimo tempui. 2005 m. vidaus paklausa ir eksporto apimtis didėjo mažiau, negu tikėtasi 2004 m. pabaigoje. (žr. 28 pav.).

Kalbant apie vidaus paklausos įtaką augimui, 2005 m. privatus vartojimas didėjo nedaug (žr. 3 lentelę). Taip buvo iš dalies todėl, kad nedaug didėjo realiosios disponuojamosios pajamos, kadangi nominaliosios pajamos didėjo lėtai, o energijos kainos kilo. Šis neigiamas poveikis nebuvo atsvertas mažesniu taupymu – jis nemažėjo greičiausiai todėl, kad užimtumo lūkesčiai ir toliau buvo palyginti pesimistiniai. Įtakos taip pat galėjo turėti abejonės dėl pensijų ir sveikatos apsaugos sistemų tvarumo, taip pat tai, kad mažas pajamas gaunančius dirbančiuosius, kurių vartojimo galimybių ribos yra siauresnės, galėjo neproporcingai paveikti

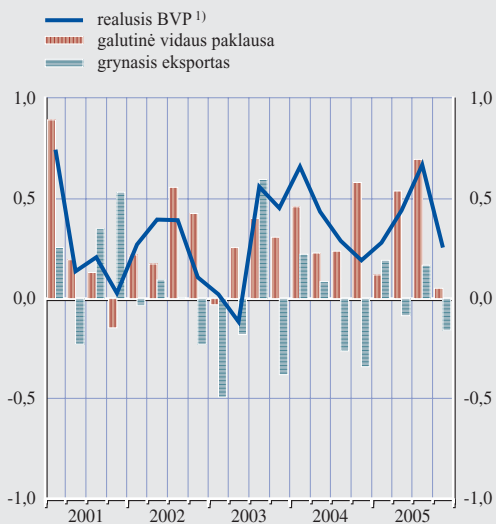
lėtai didėjančios pajamos ir pirmo būtinumo prekių bei paslaugų kainų šokai. 2005 m. vartotojų pasitikėjimas ir toliau buvo mažas, nors metų pabaigoje pastebėtas pagerėjimas (žr. 29 pav.).

2005 m. pirmąjį pusmetį investicijos didėjo gerokai mažiau už 2004 m. antrąjį pusmetį stebėtą augimą. Šis lėtėjimas daugiausia buvo susijęs su mažesniu ne statybų sektoriaus investicijų augimu, kuri daugiausia lėmė neigiami pokyčiai transporto sektoriuje.

Tačiau bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas labiau didėjo nuo 2005 m. vidurio. 2005 m. investicijas skatinantys veiksniai – tai kylantis verslo efektyvumas, didelis bendrovių pelnas, palankios finansavimo sąlygos ir didėjanti pasaulinė paklausa.

28 pav. Ketvirčio realiojo BVP kaitos veiksniai

(ketvirčio kaitos veiksniai, procentiniais punktais; dėl sezoniškumo pakoreguota)



Šaltiniai: Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

1) Pokyčiai procentais, palyginti su ankstesniu ketvirčiu.

29 pav. Pasitikėjimo rodikliai

(balansas, procentais; dėl sezoniškumo pakoreguota)



Šaltinis: Europos Komisijos verslo ir vartotojų apklausa.

Pastabos: visi duomenys dėl sezoniškumo pakoreguoti. Pateikiami vartotojų ir pramonės pasitikėjimo duomenys yra apskaičiuoti kaip nuokrypiai nuo vidurkio nuo 1985 m. sausio mėn., o paslaugų pasitikėjimo duomenys – nuo 1995 m. balandžio mėn.

2005 m. ekonominio augimo išskaidymas pagal sektorius rodo, kad pridėtinė vertė pramonės (neįskaitant statybos), statybos ir paslaugų sektoriuje darė teigiamą įtaką augimui. Pridėtinė vertė rinkos paslaugų sektoriuje didėjo labiau negu 2004 m., tačiau pramonėje, neįskaitant statybos, ji buvo mažesnė. 2005 m. pirmąjį pusmetį pramonės ir paslaugų pasitikėjimas

sumažėjo, nors antrąjį pusmetį jis pagerėjo (žr. 29 pav.). Pastaraisiais dešimtmečiais reikšmingai padidėjo paslaugų sektoriaus svarba ir manoma, kad jos įtaka euro zonos ekonomikai ateinančiais metais toliau didės. Euro zonos augimo veiksniai, išskaidant pagal sektorius, aptariami 5 intarpe, taip pat pateikiama išsamesnė paslaugų sektoriaus raidos analizė.

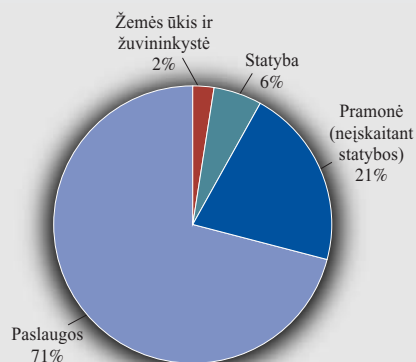
5 intarpas

EURO ZONOS AUGIMO VEIKSNIAI, IŠSKAIDANT PAGAL SEKTORIUS

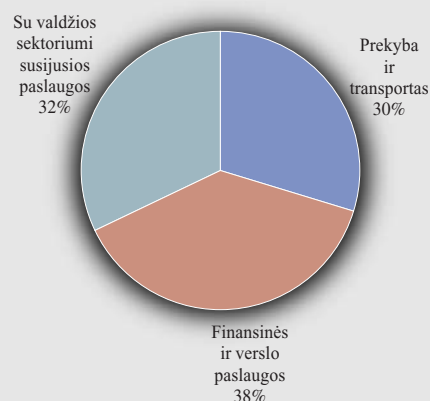
Šiame intarpe apžvelgiama euro zonos ekonomikos struktūra pagal sektorius, taip pat pastarųjų metų pokyčiai juose. Kartu aptariama svarbiausių sektorių įtaka bendram euro zonos ūkio augimui ir nagrinėjama, ar, palyginti su ankstesniais pakilimais, sąlyginai nedidelis dabartinis pagyvėjimas susijęs su pokyčiais konkrečiuose sektoriuose.

Pridėtinės vertės išskaidymas pagal sektorius atskleidžia svarbų euro zonos paslaugų sektoriaus vaidmenį (žr. A pav.). Paslaugų sektorius iki šiol yra didžiausias ekonominis sektorius euro zonoje, jo užimama dalis sudaro 70% bendrosios pridėtinės vertės. Pramonės sektoriui, kurį

A pav. Visos realiosios bendrosios pridėtinės vertės pasiskirstymas¹⁾



B pav. Paslaugų realiosios bendrosios pridėtinės vertės pasiskirstymas¹⁾



Šaltinis: Eurostat.

1) Pateikiami 2005 m. svoriai.

daugiausia sudaro apdirbamoji pramonė (taip pat kasyba ir karjerų eksploatavimas, elektros, dujų ir vandens tiekimo pramonė), tenka apie 20% euro zonos pridėtinės vertės, statybai ir žemės ūkiui – atitinkamai 6% ir 2%.

Paslaugų sektorius paprastai yra toliau skaidomas į tris pagrindines kategorijas, kurių visų apimtis yra maždaug vienoda, būtent: prekybą ir transportavimą, finansines ir verslo paslaugas ir sektorių, kuris apima daugiausia su valdžios sektoriumi susijusias paslaugas (žr. B pav.). Nors šis išskaidymas neatiskiria griežtai privačių ir viešųjų paslaugų, prekybą ir transportavimą, finansines ir verslo paslaugas apimančios kategorijos dažniausiai laikomos rinkos paslaugų sektoriais.

Euro zonos ekonomikoje vyko reikšmingi struktūriniai pokyčiai, būdingi išsivysčiusiems ekonomikoms. Konkrečiau tariant, labai padidėjo paslaugų sektoriaus vaidmuo, o pramonės sektoriaus dalis nuolat mažėja. Pavyzdžiui, nuo 1996 m. paslaugų sektoriaus dalis bendrojoje pridėtinėje vertėje padidėjo maždaug 3 procentiniais punktais, o pramonės sektoriaus dalis sumažėjo 2 procentiniais punktais. Paslaugų sektoriaus dalies didėjimą gali lemti keli veiksniai. Tai vartojimo paklausos persiorientavimas į paslaugas didėjant pajamoms, paslaugų sektoriaus liberalizavimas, didėjantis moterų dalyvavimas darbo rinkoje, rodantis tam tikrą namų ūkių perėjimą į paslaugų veiklą.

Atskirų euro zonos sektorių pridėtinės vertės pokyčiai susiję su nevienoda sektorių augimo dinamika. Kalbant apie verslo paslaugas, pramonės sektoriaus įmonės, pirkdamos paslaugas iš išorės, iš dalies lemia paslaugų sektoriaus kilimą. Šis pokytis taip pat sustiprina ryšius tarp šių dviejų sektorių. Lentelėje parodyta, kad nuo praėjusio amžiaus dešimtojo dešimtmečio pradžios realioji bendroji pridėtinė vertė euro zonoje vidutiniškai per ketvirtį didėjo 0,5%. Paslaugų augimo tempas buvo toks pat. Šį augimą daugiausia lėmė didėjančios rinkos paslaugos. Pramonė (neįskaitant statybos) vidutiniškai išaugo 0,3%, o statybos augimo tempas buvo lėčiausias – tik 0,1%. Paslaugos dėl savo dalies bendrojoje pridėtinės vertės struktūroje ir gerų rezultatų buvo

Euro zonos realiosios bendrosios pridėtinės vertės raida pagal sektorius

(atitinkamų laikotarpių vidurkiai)

	Ketvirtinis augimas (procentais) (1991–2005)	Standartinis nuokrypis (ketvirtinio augimo) (1991–2005)	Įtaka ketvirtiniam augimui (procentiniais punktais) (1996–2005)	Vidutinė absoliuti įtaka ketvirtinio augimo pokyčiui (procentiniais punktais) (1996–2005)
Paslaugos	0,5	0,3	0,4	0,2
Prekybos ir transporto paslaugos	0,5	0,6	0,1	0,1
Finansinės ir verslo paslaugos	0,7	0,4	0,2	0,1
Su valdžios sektoriumi susijusios paslaugos	0,4	0,3	0,1	0,0
Pramonė (neįskaitant statybos)	0,3	1,0	0,1	0,2
Statyba	0,1	1,7	0,0	0,1
Žemės ūkis	0,4	1,6	0,0	0,0
Iš viso	0,5	0,4	0,5	-

Šaltiniai: Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

pagrindinis veiksnys, dėl kurio padidėjo euro zonos pridėtinė vertė. Nuo praėjusio amžiaus dešimtojo dešimtmečio vidurio paslaugų poveikis euro zonos pridėtinės vertės didėjimui sudarė vidutiniškai 0,4 procentinio punkto, o pramonės sektoriaus vidutinis poveikis buvo tik 0,1 procentinio punkto.

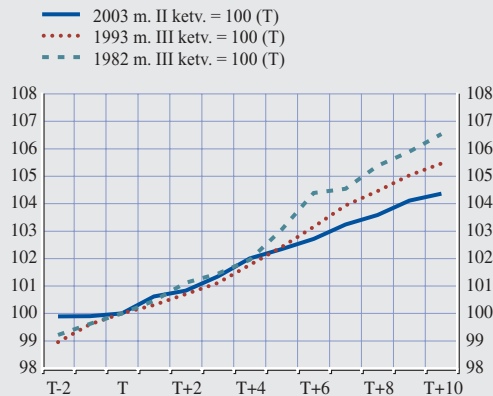
Reikšmingi skirtumai tarp sektorių pastebimi ir kalbant apie pridėtinės vertės didėjimo kintamumą. Paslaugų pridėtinės vertės didėjimas rodo gerokai mažesnę kintamumą negu kituose sektoriuose (vertinant pagal standartinį nuokrypį). Tačiau dėl paslaugų sektoriaus dydžio jo įtaka pridėtinės vertės didėjimo kintamumui nuo praėjusio amžiaus dešimtojo dešimtmečio vidurio buvo maždaug tokia pati kaip ir pramonės sektoriaus.

Atsižvelgiant į nemažus skirtumus tarp euro zonos pagrindinių sektorių vidutinių augimo tempų, kyla klausimas, koku mastu, vertinant istoriniu požiūriu, atskirų sektorių raida galėjo lemti palyginti nedidelį dabartinį pagyvėjimą. 2003 m. viduryje prasidėjęs atsigavimas antraisiais pakilimo metais sulėtėjo, o 2005 m. trečiąjį ketvirtį vėl paspartėjo. Pokyčiai paslaugų ir pramonės sektoriuose per dabartinį pagyvėjimą yra palyginti su pokyčiais, įvykusiais dviejų ankstesnių pagyvėjimų metu, C ir D pav. Jie rodo, kad gana vangią plėtrą antraisiais šio pagyvėjimo metais lėmė ne kurio nors konkretaus sektoriaus menka raida. Faktiškai tiek pramonės, tiek paslaugų sektorių santykinų rezultatų modelis atitiko viso BVP kaitos tendencijas. Abiejuose sektoriuose pirmaisiais dabartinio pagyvėjimo metais nebuvo aiškių skirtumų, palyginti su vidutiniais pokyčiais, įvykusiais per du ankstesnius pagyvėjimus. Tačiau antraisiais pagyvėjimo metais pridėtinė vertė abiejuose sektoriuose didėjo ne taip sparčiai kaip dviejų ankstesnių pagyvėjimų metu. Be to, iš pav. matyti labiau kintamas pramonės sektoriaus, palyginti su paslaugų sektoriumi, raidos pobūdis. Atrodo, kad palyginti neintensyvų augimą antraisiais šio pagyvėjimo metais lėmė keli veiksniai, įskaitant lėčiau didėjančią produkciją, euro kurso ir naftos kainų šokus ir neapibrėžtumą dėl kai kuriose euro zonos ekonomikose vykdomų reformų (žr. 2005 m. lapkričio mėn. ECB mėnesinio biuletenio 5 intarpą „The current euro area recovery from a historical perspective“).

Apskritai euro zonos pridėtinės vertės didėjimo išskaidymas pagal sektorius išryškina paslaugų sektoriaus reikšmę euro zonoje. Iki šiol paslaugų sektorius yra didžiausias ekonomikos sektorius euro zonoje. Jo reikšmė pastebimai padidėjo per pastaruosius dešimtmečius ir atrodo, kad šis procesas tęsis ir toliau, o šio sektoriaus įtaka pridėtinės vertės didėjimo bendram kintamumui

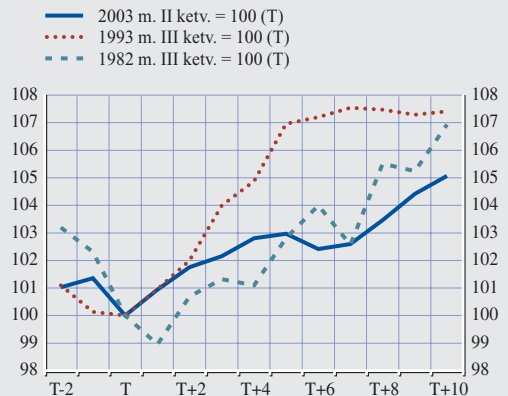
C pav. Pridėtinė vertė euro zonos paslaugų sektoriuje

(indeksas, T = 100)



D pav. Pridėtinė vertė euro zonos pramonės sektoriuje

(indeksas, T = 100)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai, pagrįsti Eurostat duomenimis.

Pastaba: ekonominis pakilimas prasideda ketvirtį T+1, kur ketvirtis T yra žemiausias taškas, kaip apibrėžia Ekonominės politikos tyrimų centro Euro zonos verslo ciklo datos nustatymo komitetas (žr. <http://www.cepr.org/data/Dating>), išskyrus paskutinį pakilimą, kuris nustatomas remiantis realiojo ketvirtinio BVP augimo tendencija.

yra panaši kaip ir pramonės sektoriaus. Palyginti su ankstesniais pakilimais, ne toks intensyvus augimas dabartinio pagyvėjimo laikotarpiu, t. y. nuo 2004 m. vidurio iki 2005 m. vidurio, iš esmės buvo būdingas visiems pagrindiniams euro zonos sektoriams.

Įvairūs sklaidos rodikliai rodo, kad 2005 m. realiojo BVP didėjimo tempų skirtumai tarp euro zonos šalių iš esmės nepakito. Iš dalies rodydamas lėtėjantį pasaulio ekonomikos augimą bei mažėjančią prekybą ir naftos kainų

kilimą, vidutinis metinis realiojo BVP augimas 2005 m., palyginti su ankstesniais metais, visose euro zonos šalyse sumažėjo arba ir toliau buvo iš esmės toks pat, išskyrus Ispaniją, kur jis padidėjo ir buvo gana spartus.

4 lentelė Darbo rinkos raida

(pokyčiai, palyginti su ankstesniu laikotarpiu; procentais)

	2003	2004	2005	2003 III ketv.	2003 IV ketv.	2004 I ketv.	2004 II ketv.	2004 III ketv.	2004 IV ketv.	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.
Darbo jėga	0,8	0,9	.	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	.
Užimtumas	0,3	0,7	.	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0	0,2	0,3	.
Žemės ūkis ¹⁾	-2,2	-1,0	.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,1	-0,4	-1,1	-0,2	-0,7	.
Pramonė ²⁾	-1,1	-0,9	.	-0,4	-0,4	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,6	0,0	0,0	.
– neįskaitant statybos	-1,5	-1,6	.	-0,5	-0,6	-0,7	0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,1	-0,1	.
– statyba	0,0	0,8	.	-0,4	0,1	0,1	0,5	1,1	-0,3	-0,0	0,3	0,4	.
Paslaugos ³⁾	0,9	1,4	.	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	.
Nedarbo lygis⁴⁾													
Iš viso	8,7	8,9	8,6	8,7	8,8	8,9	8,9	8,9	8,8	8,8	8,6	8,4	8,3
Jaunesni kaip 25 m.	17,6	17,9	17,7	17,6	18,1	17,9	18,1	17,9	18,0	18,3	17,6	17,2	17,5
25 m. ir vyresni	7,5	7,6	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,6	7,6	7,5	7,4	7,2	7,1

Šaltiniai: Eurostat ir ECB apskaičiavimai.

1) Įskaitant žuvininkystę, medžioklę ir miškininkystę.

2) Įskaitant apdirbamąją pramonę, statybą, kasybą, elektros, dujų ir vandens tiekimą.

3) Neįskaitant kitose šalyse esančių įstaigų ir organizacijų.

4) Darbo jėgos dalis procentais pagal TDO rekomendacijas.

GERĖJANTI DARBO RINKOS PADĖTIS

Užimtumo didėjimo tempas visus metus buvo panašus į užregistruotą 2004 m. (žr. 4 lentelę). Užimtumas reikšmingai didėjo paslaugų ir statybos sektoriuose, o pramonėje (neįskaitant statybos) ir žemės ūkyje jis toliau mažėjo. Tiek paslaugų, tiek pramonės sektoriuose užimtumo perspektyvų tyrimo rodikliai metų pabaigoje taip pat gerokai padidėjo. Atsižvelgiant į prastesnę ekonominę veiklą 2005 m., dabartinių darbo rinkos politikos priemonių, skirtų galimybės dirbti ne visą darbo dieną ir savarankiškai išplėsti, vaidmuo, atrodo, tampa labai svarbus.

2005 m. nedarbas euro zonoje toliau tolygiai mažėjo ir metų pabaigoje sudarė 8,3% (žr. 30 pav.). Labai sumažėjo jaunesnių kaip 25 m. darbuotojų nedarbas. Po infliacijos nedidinančio nedarbo lygio (NAIRU – *non-accelerating inflation rate of unemployment*) padidėjimo, stebėto nuo praėjusio amžiaus

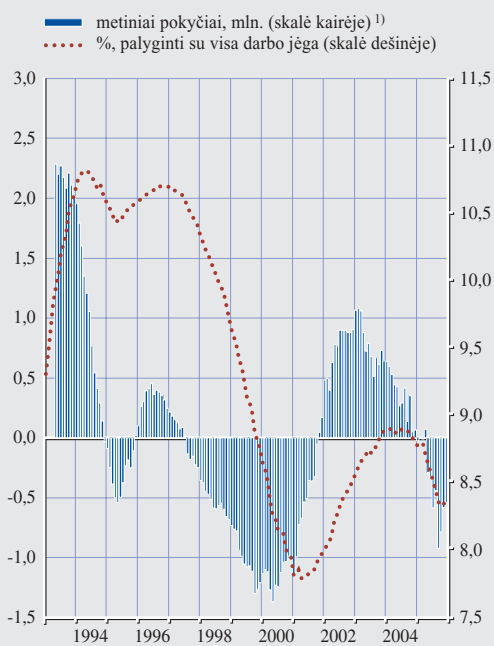
aštuntojo dešimtmečio iki dešimtojo dešimtmečio vidurio, kuris daugiausia susijęs su neigiamais šokais ir nelanksčiomis darbo rinkos institucijomis daugelyje euro zonos šalių, pastarąjį dešimtmetį NAIRU įverčiai truputį sumažėjo⁹. Ši sumažėjimą pirmiausia lėmė darbo rinkos reformos keliose euro zonos šalyse (detaliau žr. 6 intarpą). Nors kelios šalys padarė svarbią pažangą siekdamos, kad jų darbo rinkos būtų lankstesnės, daugelyje šalių reikia ambicingesnių reformų. Tik ryžtingesni veiksmai, siekiant vykdyti struktūrines darbo rinkos reformas, reikšmingai sumažins nedarbo lygį ateinančiais metais nesukeldamos pavojaus kainų stabilumui.

2005 m. darbo našumas kilo nedaug (žr. 31 pav.). Pramonės sektoriuje (neįskaitant statybos) našumas kilo sparčiau negu visoje

9 Žr. 2005 m. rugpjūčio mėn. ECB mėnesinio biuletenio intarpą „A longer-term perspective on structural unemployment in the euro area“.

30 pav. Nedarbas

(mėnesiniai duomenys; dėl sezoniškumo pakoreguota)



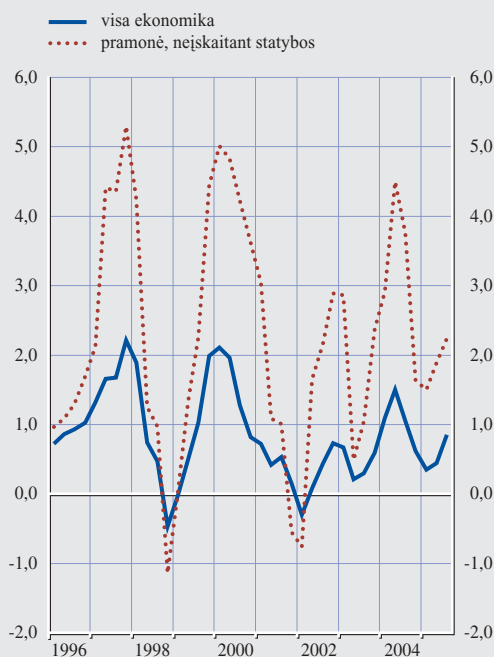
Šaltinis: Eurostat.

Pastaba: visų metų duomenys apima visas 12 euro zonos šalių.

1) Metiniai pokyčiai dėl sezoniškumo nekoreguoti.

31 pav. Darbo našumas

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltinis: Eurostat.

ekonomikoje. Pastaraisiais metais euro zonos našumo kilimas buvo nuviliantis. Praėjusio amžiaus dešimtąjį dešimtmetį sudaręs daugiau kaip 2%, pastaruoju metu jis sumažėjo ir buvo truputį didesnis kaip 1%. Mažesnis našumo kilimas euro zonoje iš dalies buvo susijęs su padidėjusiu užimtumu, tačiau jis taip pat rodo, kad nepakankamai veiksmingai naudojamos naujos našumą didinančios technologijos. Pastarųjų metų darbo našumo kilimo išskaidymas taip pat rodo, kad blogesnė darbo kokybė turi įtakos aiškinant darbo našumo kilimą¹⁰. Kai kurie empiriniai duomenys rodo, kad palyginti nedidelius našumo rezultatus

galima sieti su nepakankama konkurencija ir užimtumą proteguojančiais įstatymais¹¹. Vertinant ateities perspektyvas, tai gali reikšti, kad su žmogiškuoju kapitalu susijusi politika turėtų būti orientuota į žinių įgijimo ir galimybių tobulėti darbe didinimą. Taip pat būtina ekonominė strategija, kuria būtų siekiama skatinti taikyti naujoves ir našumą didinančias technologijas.

10 Žr. G. Schwerdt ir J. Turunen „Growth in euro area labour quality“, ECB Working Paper No. 575, 2006 m. sausio mėn.

11 Žr. G. Nicoletti ir S. Scarpetta „Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD“, OECD Economics Department Working Paper No 460, 2005 m. lapkričio mėn.

6 intarpas

PREKIŲ IR DARBO RINKOS STRUKTŪRINIŲ REFORMŲ PAŽANGA ES

Suaktyvėjusi konkurencija, sparti technologijų raida ir gyventojų senėjimas rodo, kad Europos šalys turi priimti naujus iššūkius ir paversti juos galimybėmis. Kalbant apie prekių ir darbo rinkas, šie iššūkiai – tai darbo rinkos lankstumo didinimas, darbo jėgos įgūdžių ugdymas, bendrosios rinkos (įskaitant paslaugų) sukūrimas, naujovių skatinimas ir verslo aplinkos gerinimas. Struktūrinės reformos yra būtinos siekiant padidinti Europos ekonominio augimo potencialą, lankstumą ir atsparumą galimiems sukrėtimams.

Reaguodama į šiuos iššūkius, 2005 m. pavasario sesijoje Europos Vadovų Taryba pritarė, kad Komisija, Taryba ir valstybės narės vėl siektų įgyvendinti Lisabonos strategiją – 2000 m. kovo mėn. sukurtą ambicingą reformų darbotvarkę – daugiausia dėmesio vėl skirdamos tvariam augimui ir darbo vietoms kurti¹. Atsižvelgiant į tai, Komisijai pasiūlius, 2005 m. Ecofino taryba trejiems metams (2005–2008 m.) patvirtino „Integruotas gaires, skirtas augimui ir darbo vietoms“. Jos apėmė tiek naujas Pagrindines ekonominės politikos gaires, tiek Naujasias užimtumo gaires. Šiomis ekonominės ir užimtumo politikos gairėmis raginama, be kita ko, pradėti struktūrines reformas siekiant pagerinti ES darbo ir prekių rinkų funkcionavimą. Integruotų gairių pagrindu valstybės narės parengė nacionalines reformų programas. Jose išdėstytos jų planuojamos struktūrinės reformos 2005–2008 m. (žr. 4.1 skirsnį). Be nacionalinių reformų programų, 2005 m. liepos mėn. Komisija patvirtino analogišką Bendrijos Lisabonos programą, pagal kurią veikla bus vykdoma Europos lygiu.

Vienas iš pagrindinių nacionalinių reformų programų prioritetų yra darbo rinkų veikimo gerinimas. Turint omenyje, kad ES vis dar yra 20 mln. bedarbių, kol kas pasiekta nedidelė pažanga didinant užimtumo lygį ir mažinant nedarbo lygį. Nors valstybės narės yra paskelbusios daug reformuojančių priemonių, kuriomis siekiama pagerinti darbo rinkos veikimą, atrodo, kad, norint įvykdyti Lisabonos strategijoje numatytas planines užimtumo užduotis, reikia imtis skubesių veiksmų. Ypač reikia padidinti moterų, taip pat jaunesnių kaip 25 m. gyventojų ir pagyvenusių žmonių, kuriems daugiau kaip 55 m., aktyvumo ir užimtumo lygį. Atsižvelgiant į

1 Žr. 2005 m. liepos mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „The Lisbon strategy – five years on“.

tai, 2005 m. valstybių narių darbo rinkos politika daugiausia buvo orientuota į darbo jėgos pasiūlą kuriant paskatas platesnei žmonių grupei įsilieti į darbo rinką. Daugelis politikos priemonių buvo skirtos darbo apmokestinimui, aktyviai darbo rinkos strategijai ir nedarbo bei socialinėms išmokoms. Dauguma darbo apmokestinimo srityje priimtų priemonių buvo skirtos darbo mokesčių naštai sumažinti, kad, mažinant darbo sąnaudas, paskatintų užimtumą. Kalbant apie aktyvią darbo rinkos politiką, kelios šalys pertvarkė savo viešojo įdarbinimo paslaugas. Nedarbo ir socialinės paramos srityje buvo imtasi įvairių priemonių, kuriomis buvo siekiama tikslingesnių intervencijų, griežtesnių kontrolės priemonių ir tinkamumo sąlygų. Iki dabar kai kurios ES šalys yra pranešusios apie bendrą teigiamą poveikį jų darbo rinkoms, susijusioms su darbo rinkų atvėrimu darbuotojams migrantams iš naujų valstybių narių. Be to, buvo mažai reformų dėl ankstyvo išėjimo į pensiją schemų.

Europa taip pat rizikuoja prarasti pozicijas, jei verslo aplinka nebus pagerinta konkurencijos ir reguliavimo srityse. Prekių, paslaugų ir energijos rinkos, įskaitant tinklines pramonės šakas, vis dar nepakankamai konkurencingos. Apskritai reguliavimo gerinimo procesas nacionaliniu ir ES lygiais paspartėjo. Kalbant apie paslaugas, Paslaugų vidaus rinkoje direktyva bus svarbus žingsnis baigiant kurti bendrą vidaus rinką. Tačiau reikia intensyvesnių veiksmų siekiant pašalinti kliūtis įeiti į rinką ir užtikrinti deramą rinkų veikimą, įskaitant tinklines pramonės šakas.

Be darbo ir prekių rinkos reformų, reikėtų vykdyti reformas, kuriančias palankų klimatą žinių plėtrai ir naujovėms. Tačiau kalbant apie išlaidas tyrimams ir plėtrai, ES tarptautiniai reitingai per maži. Išlaidos, apskaičiuojamos kaip BVP dalis, nuo 2001 m. praktiškai nesikeitė, t. y. sudarė maždaug 1,9% BVP. Tai kur kas mažiau už 3%, numatytus Lisabonos strategijoje. Nors savo nacionalinėse reformų programose daugelis valstybių narių planuoja reikšmingai padidinti bendras tyrimo ir plėtros išlaidas iki 2010 m., tačiau vidutiniu ir ilgu laikotarpiu reikia daugiau pastangų norint padidinti pirmiausia privataus tyrimo ir plėtros išlaidas. Kad darbo rinkos raida atitiktų svarbiausius Lisabonos strategijos tikslus, reikėtų labiau pabrėžti švietimo svarbą.

Apibendrinant, 2005 m. pasiekta tam tikra tolesnė pažanga vykdant struktūrines reformas. Atnaujintos Lisabonos strategijos inicijuotos reformuojančios priemonės, kaip buvo pareikšta Bendrijos Lisabonos programoje ir nacionalinėse reformų programose, yra svarbus tolesnis žingsnis teisinga kryptimi. Šių programų pagrindu turėtų būti spartinamas bendras reformų įgyvendinimo tempas.

2.5 FISKALINĖ RAIDA

BIUDŽETO RAIDA 2005 M. KĖLĖ NUSIVYLIMĄ

2005 m. euro zonos fiskalinės raidos pažanga siekiant patikimų valstybės finansų buvo labai menka. Kaip rodo paskutiniai valstybių narių atnaujintų stabilumo programų duomenys, euro zonos deficitas šiek tiek sumažėjo ir sudarė 2,5% BVP. To nepakako užkirsti kelią tolesniam skolos ir BVP santykio vidurkio didėjimui (žr. 5 lentelę). Užfiksuoti biudžeto rezultatai 2005 m. reiškia, kad, ekonomikai augant vidutiniu

tempu, fiskalinė drausmė tapo šiek tiek griežtesnė.

Kai kurios šalys neįvykdė 2004 m. pabaigoje ir 2005 m. pirmąją pusę jų atnaujintose stabilumo programose numatytų biudžeto tikslų. Prognozuojami rezultatai buvo vidutiniškai 0,2 procentinio BVP punkto mažesni už numatytus rezultatus. Tai iš dalies lėmė mažesnis negu prognozuotas ekonomikos augimas, taip pat konsolidavimo trūkumai ir per didelės išlaidos kai kuriose valstybėse. Užfiksuoti trūkumai

5 lentelė Euro zonos fiskalinės pozicijos

(procentais, palyginti su BVP)

Valdžios perviršis (+)/deficitas (-)

2005 m. stabilumo
programos
duomenys

	2002	2003	2004	2005 m. stabilumo programos duomenys
Euro zona	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5
Belgija	0,0	0,1	0,0	0,0
Vokietija	-3,8	-4,1	-3,7	-3,3
Graikija	-4,9	-5,7	-6,6	-4,3
Ispanija	-0,3	0,0	-0,1	1,0
Prancūzija	-3,3	-4,1	-3,7	-3,0
Airija	-0,6	0,2	1,4	0,3
Italija	-2,7	-3,2	-3,2	-4,3
Liuksemburgas	2,1	0,2	-1,2	-2,3
Nyderlandai	-2,0	-3,2	-2,1	-1,2
Austrija	-0,4	-1,2	-1,0	-1,9
Portugalija	-2,8	-2,9	-3,0	-6,0
Suomija	4,3	2,5	2,1	1,8

Bendroji valdžios sektoriaus skola

2005 m. stabilumo
programos
duomenys

	2002	2003	2004	2005 m. stabilumo programos duomenys
Euro zona	69,2	70,4	70,8	71,0
Belgija	105,8	100,4	96,2	94,3
Vokietija	61,2	64,8	66,4	67,5
Graikija	111,6	108,8	109,3	107,9
Ispanija	53,2	49,4	46,9	43,1
Prancūzija	58,8	63,2	65,1	65,8
Airija	32,4	31,5	29,8	28,0
Italija	108,3	106,8	106,5	108,5
Liuksemburgas	6,8	6,7	6,6	6,4
Nyderlandai	51,3	52,6	53,1	54,4
Austrija	66,7	65,1	64,3	63,4
Portugalija	56,1	57,7	59,4	65,5
Suomija	42,3	45,2	45,1	42,7

Šaltiniai: Europos Komisija (2002–2004 m.), 2005–2006 m. atnaujintos stabilumo programos (2005 m.) ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: duomenys pagrįsti perviršinio deficito procedūros apibrėžimais. Į biudžeto balanso duomenis neįskaitomos pajamos iš UMTS licencijų pardavimo.

buvo ypač akivaizdūs kai kuriose šalyse, kurių deficitas jau buvo didelis. 2005 m. biudžeto pozicijos pablogėjo dar ir dėl to, kad padidėjo skaičius šalių, kurių deficitas buvo didesnis kaip 3% BVP, palyginti su 2004 m. atnaujintais stabilumo programos duomenimis. Apskaičiuota, kad keturių šalių (Vokietijos, Graikijos, Italijos ir Portugalijos) deficitas buvo didesnis už kontrolinį dydį, nors pagal stabilumo programas tik dviejų šalių deficitas yra didesnis už šį dydį. Visose šiose šalyse, išskyrus Portugaliją, kuri pritaikė svarbias laikinas priemones palaikyti mažesnę kaip 3% BVP arba tokio dydžio deficitą 2002–2004 m., deficitas beveik visus metus nuo euro įvedimo 1999 m. buvo didesnis už kontrolinį dydį. Tikimasi, kad 2005 m. Vokietijos deficitas

sudarys 3,3% BVP, o Prancūzijos – 3,0%. Todėl ketverius metus iš eilės deficitas Vokietijoje buvo didesnis kaip 3% BVP. Po reikšmingų statistinių pataisymų 2004 m. paaiškėjo, kad pagal ESS95 metodologiją nuo 1997 m. Graikijos deficitas buvo didesnis už kontrolinį dydį. Prognozuojama, kad 2005 m. jos deficitas bus lygus 4,3% BVP. Italija 2005 m. taip pat labai viršijo deficito kontrolinį dydį, jis sudarė 4,3% BVP. Iš esmės Portugalijos deficitas, palyginti su 2004 m., padidėjo dvigubai ir pasibaigus svarbių laikinų politikos priemonių galiojimo terminui buvo 6,0 % BVP.

Visos euro zonos biudžeto rezultatai rodo, kad fiskalinė politika buvo šiek tiek suvaržanti. Užfiksuotas realusis BVP augo mažiau negu

galėjo, o tai reiškė, kad verslo ciklas darė neigiamą poveikį biudžeto raidai. Esant istoriškai nedidelėms palūkanų normoms ir palankiai finansų aplinkai, palūkanų mokėjimai nekito.

Kadangi konsolidavimo poreikiai euro zonoje buvo labai skirtingi – kai kuriose šalyse dėl cikliškumo pakoreguotas fiskalinis balansas svyravo nuo 2,5% BVP pertekliaus iki apie 5% BVP deficito, – valstybės finansų pozicija daugelyje šalių struktūriškai negerėjo, palyginti su reikalaujamu lygiu. Nors taikyta mažiau laikinų ir vienkartinių deficitą mažinančių priemonių, padėtis kad ir mažiau negu praėjusiais metais, bet šiek tiek suvienodėjo, tačiau iš esmės ji nepagerėjo. Apskaičiuota, kad visoje euro zonoje vyriausybės išlaidos ir pajamos, procentais, palyginti su BVP, padidėjo nedaug. Sumažėję tiesioginiai mokesčiai ir socialinės įmokos daugiausia kompensavo tam tikrą išlaidų apribojimą ir netiesioginių mokesčių padidėjimą 2005 m.

Manoma, kad 2005 m. trečius metus iš eilės skolos ir BVP santykis didėjo ir sudarė 71,0%

BVP. Šį didėjimą nulėmė mažas pirminis perviršis, taip pat tai, kad ekonomika augo mažiau negu numanomos vidutinės valstybės skolos palūkanų normos, ir kai kuriais atvejais skolą didinančių likučių ir srautų apimčių tikslinimai. Daugelio euro zonos šalių skolos santykis buvo didesnis kaip 60% BVP kontrolinis dydis. Daugeliu atvejų skolos ir BVP santykis toliau didėjo. Apskaičiuota, kad Italijos skolos santykis sudarė 108,5% BVP ir buvo didžiausias euro zonoje. Graikijos skolos santykis 2005 m. tik šiek tiek sumažėjo ir buvo didesnis kaip 100% BVP. Manoma, kad kitos trys šalys, kurių skolos santykis yra didesnis kaip 60% BVP (Vokietija, Prancūzija ir Portugalija), šio santykio nesumažins. Nors apskaičiuota, kad Belgijos biudžetas buvo subalansuotas 2005 m. iš dalies dėl laikinų priemonių, tačiau jos skolos santykis akivaizdžiai sumažėjo pakoregavus didelį deficitą ir skolą. Sprendžiant pagal valdžios sektoriaus skolos vertybinių popierių emisijos apimtį, euro zonoje ir toliau buvo didelis biudžeto nesubalansuotumas ir nepalanki skolos dinamika (žr. 7 intarpą).

7 intarpas

VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RAIDA EURO ZONOJE

2005 m. valdžios sektoriaus skolos vertybinių popierių emisija buvo sparti, nes padidėjo vyriausybės finansavimo poreikis padengti biudžeto deficitą. Iki 1999 m., kai prasidėjo trečiasis EPS etapas, daugelyje euro zonos šalių biudžeto nesubalansuotumas buvo labai nedidelis arba biudžetas buvo netgi perteklinis, todėl šalims nereikėjo daug skolintis. Tačiau nuo 2000 m. iš dalies dėl prastėjusių ekonomikos sąlygų biudžeto pozicijos tapo blogesnės, dėl to bendro skolinimosi poreikis euro zonos šalyse išaugo. Šis pokytis pasireiškė tuo, kad padidėjo skolos ir BVP santykis bei valdžios sektoriaus išleistų skolos vertybinių popierių metinis augimo tempas. Per pastaruosius ketverius metus šis tempas vidutiniškai sudarė 4,5% (žr. A lentelę).

A lentelė Euro zonos vyriausybės išleistų skolos vertybinių popierių metiniai augimo tempai

(procentais; laikotarpio pabaigoje)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Iš viso valdžios sektorius	4,3	3,6	2,5	2,7	4,1	4,7	5,0	4,1
<i>Ilgalaikiai</i>	6,3	5,7	3,3	2,2	2,9	3,9	5,7	4,8
fiksotųjų palūkanų			5,1	5,2	3,9	5,0	6,1	4,7
kintamųjų palūkanų			-4,0	-16,2	-9,4	-5,5	5,1	9,3
<i>Trumpalaikiai</i>	-10,5	-16,0	-7,1	8,8	19,1	13,4	-1,3	-3,3

Šaltinis: ECB.

Kaip rodo esančių apyvartoje valdžios sektoriaus skolos vertybinių popierių struktūros analizė, valdžios skolą daugiausia sudaro centrinės valdžios sektoriaus skola – 2005 m. gruodžio mėn. ji sudarė 93,8% esančių apyvartoje skolos vertybinių popierių, o kito valdžios sektoriaus skola – 6,2%. Nepaisant to, kitas valdžios sektorius tampa vis aktyvesnis. Centrinės valdžios sektoriaus išleistų skolos vertybinių popierių dalis 1998–2005 m. nuolat mažėjo, o kito valdžios sektoriaus išleistų skolos vertybinių popierių dalis padvigubėjo (žr. B lentelę).

Valdydamos savo skolą, šalys ir toliau laikėsi ilgalaikio skolinimosi tendencijos. Mažos palūkanų normos – svarbus veiksnys, su kurio pagalba ilgalaikių vyriausybės skolos vertybinių popierių leidimas tapo patrauklus. 2005 m. pabaigoje ilgalaikė skola sudarė 92,3% esančių apyvartoje skolos vertybinių popierių, o trumpalaikių skolos vertybinių popierių daliai teko tik 7,7%. Tai taip pat atitinka neigiamą trumpalaikių skolos vertybinių popierių didėjimo tempą 2005 m. Metinis ilgalaikių skolos vertybinių popierių augimo tempas šiek tiek sumažėjo – nuo 5,7% (2004 m.) iki 4,8% (2005 m.).

Iš B lentelės matyti, kad didžiosios dalies valdžios sektoriaus išleistų ilgalaikių skolos vertybinių popierių palūkanos buvo fiksuotos. Laikui bėgant ilgalaikių skolos vertybinių popierių su kintamomis palūkanomis dalis labai sumažėjo – nuo 11,9% (1998 m.) iki 7,9% (2005 m. gruodžio mėn.). Taip atsitiko dėl to, kad baigiantis paskutiniam praėjusio amžiaus dešimtmečiui, esant stabilioms kainoms, po truputį mažėjo priemoka už terminus, kurią sumokėjo kai kurios vyriausybės už fiksuotųjų palūkanų ilgalaikius vertybinius popierius. Tačiau 2005 m. skolos vertybinių popierių su kintamomis palūkanomis dalis truputį padidėjo – iki 7,9% (2004 m. buvo 7,7%). Italija yra vienintelė šalis, kurios skolos vertybinių popierių su kintamomis palūkanomis dalis (21%) yra daug didesnė už euro zonos vidurkį, nors nuo 1998 m. ji akivaizdžiai sumažėjo. 2005 m. ilgalaikių vertybinių popierių su kintamomis palūkanomis augimo tempas euro zonoje padidėjo iki 9,3%. Tai rodo, kad kito kitų rinkos dalių, tokių kaip PFI, skolos vertybinių popierių emisija (žr. šio skyriaus 2.2 skirsnį). Šį padidėjimą galima sieti su tuo, kad labai nedidelės trumpalaikių vertybinių popierių palūkanos darė teigiamą įtaką vertybiniam popierių, kurių palūkanos buvo kintamosios (žr. A lentelę).

Apskritai pastarojo meto vyriausybės finansavimo struktūros tendencijos rodo, kad rengiant nacionalines skolos valdymo strategijas pasinaudota palankiais finansų rinkos sąlygų pokyčiais, nes per paskutinį dešimtmetį ekonomikos strategija buvo labiau orientuota į stabilumo siekį.

B lentelė Esančių apyvartoje euro zonos vyriausybių išleistų skolos vertybinių popierių struktūra

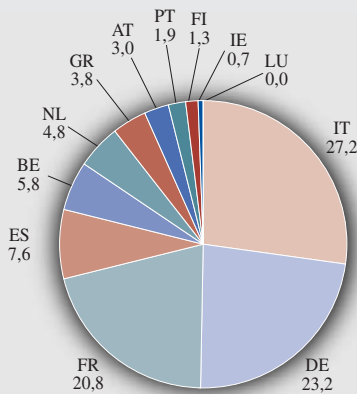
(procentais, palyginti su bendra valdžios išleistų skolos vertybinių popierių suma; laikotarpio pabaigoje)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Centrinė valdžia	96,9	96,9	96,7	96,3	95,4	94,7	94,3	93,8
Ilgalaikiai vertybiniai popieriai	87,5	89,3	89,8	89,0	87,2	85,8	86,0	86,2
Trumpalaikiai vertybiniai popieriai	9,4	7,6	6,9	7,2	8,2	8,9	8,3	7,6
Kita valdžia	3,1	3,1	3,3	3,7	4,6	5,3	5,7	6,2
Ilgalaikiai vertybiniai popieriai	3,0	3,0	3,2	3,6	4,5	5,2	5,6	6,1
Trumpalaikiai vertybiniai popieriai	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Iš viso valdžia								
Ilgalaikiai	90,5	92,3	93,0	92,6	91,7	91,1	91,6	92,3
fiksuotųjų palūkanų	75,9	79,2	81,1	82,5	82,0	82,2	82,8	83,4
kintamųjų palūkanų	11,9	10,6	10,0	8,8	8,1	7,6	7,7	7,9
Trumpalaikiai	9,5	7,7	7,0	7,4	8,3	8,9	8,4	7,7
Iš viso valdžia; mlrd. euro	3 314,6	3 450,7	3 547,6	3 765,7	3 940,2	4 142,0	4 370,5	4 588,3

Šaltinis: ECB.

A pav. Euro zonos 2005 m. esantys apyvartoje vyriausybės skolos vertybiniai popieriai pagal šalį emitentę

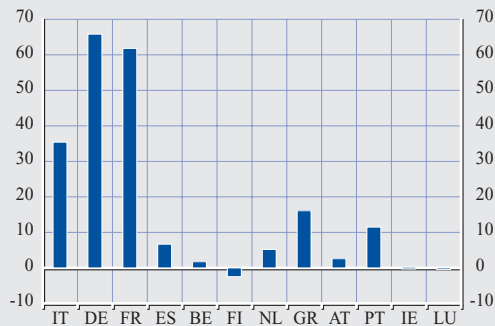
(procentais; laikotarpio pabaigoje)



Šaltinis: ECB.

B pav. Euro zonos 2005 m. vyriausybės skolos vertybinių popierių grynas išleidimas pagal šalį emitentę

(mlrd. euro; laikotarpio vidurkiai)



Šaltinis: ECB.

Labiausiai juntama nauda visuomenei – daug mažesnė valdžios biudžeto išlaidų palūkanų mokėjimams dalis.

Kaip rodo visa valdžios sektoriaus išleistų vertybinių popierių suma 2005 m. gruodžio mėn. (žr. A pav.), daugiausia šių popierių išleido Italija – 27,2% visos sumos euro zonoje, Vokietija ir Prancūzija – atitinkamai 23,2% ir 20,8% (žr. A pav.). Vien tik šių trijų šalių vyriausybės skola sudaro daugiau kaip du trečdalius visos suverenios euro zonos skolos. Lyginant grynosios vertybinių popierių emisijos sumas 2005 m., didžiausia suma tenka Vokietijai (65,8 mlrd. euro), Prancūzijai ir Italijai – atitinkamai 61,8 mlrd. euro ir 35,4 mlrd. euro (žr. B pav.).

VALSTYBĖS FINANSŲ PROGNOZĖS 2006 M.

Kaip rodo paskutinį kartą atnaujintos stabilumo programos, jų tiksluose numatyta konsolidacijos pažanga dažniausiai sutampa su atnaujintu Stabilumo ir augimo paktu. Tačiau, kaip ir praėjusiais metais, daugelis vyriausybių neturi pakankamai konkrečių ar patikimų planų iš esmės spręsti savo fiskalinio nesubalansuotumo problemų. Taip pat pažymėtina, kad bus apribojamos ketinamos patirti išlaidos, tačiau manoma, kad ši apribojimą kompensuos mokesčių mažinimas, o tai sumažins vyriausybės išlaidas ir pajamas. Todėl baiminamasi, kad daugelis šalių dar kartą padarys per mažai, kad sumažintų biudžeto deficitą ir neįvykdys išsamių struktūrinių reformų. Iš 2006 m. stabilumo programų matyti, kad euro zonos deficito vidurkis šiek tiek sumažės – 0,2 procentinio BVP punkto ir

sudarys 2,3% BVP, o ekonomikos plėtra bus artima jos potencialui. 2006 m. verslo ciklo poveikis fiskalinei raidai turėtų būti neutralus, o palūkanų mokėjimai euro zonos mastu turėtų truputį sumažėti. Skolos santykio vidurkis dažniausiai turėtų būti stabilus ir sudaryti apie 71% BVP.

Iš šalių, turinčių perviršinius deficitus, Graikija siekia 2006 m. sumažinti savo deficitą iki mažesnio kaip 3% dydžio, Vokietija ir Italija planuoja tai padaryti tik 2007 m., o Portugalija tikisi pagerinti savo perviršinį deficitą 2008 m. Šios šalys, įskaitant Prancūziją, planuoja pasiekti ar išlaikyti vidutinės trukmės tikslus atitinkančias fiskalines pozicijas tik baigiantis jų programų laikotarpiui, o visos kitos šalys vėliausiai tai pasieks iki 2008 m.

BŪTINYBĖ KEISTI FISKALINĖS POLITIKOS STRATEGIJĄ

Europos Komisijos ir patikslintose stabilumo programose užfiksuota ankstesnė ir numatoma fiskalinė raida kelia daug rimtų iššūkių.

Pirma, prioritetą turi būti skiriamas fiskalinei konsolidacijai. Daugelis šalių, kurių fiskalinis nesubalansuotumas yra grėsmingas, kelia didelį susirūpinimą. Optimistiškesnės augimo perspektyvos sudaro tinkamas sąlygas šalių pažangai gerinant perviršinius deficitus ir siekiant patikimų valstybės finansų. Tačiau atrodo, kad daugelis šalių neapsieis be papildomų priemonių, kad įgyvendintų savo konsolidacijos išpareigojimus. Reikėtų, kad taip neatsitiktų. Tai ypač svarbu siekiant susigrąžinti pasitikėjimą atnaujintu Stabilumo ir augimo paktu. Europos fiskalinė sistema yra kertinis EPS ramstis, kuris įtvirtina fiskalinės drausmės lūkesčius ir taip prisideda prie euro zonos plėtos, stabilumo ir susitelkimo.

Antra, vadovaujantis ekonominiu pagrindu, atnaujintame Pakte daugiau dėmesio skiriama biudžeto balanso tvariai konsolidacijai, o ne vienkartinėms priemonėms pagerinti padėtį. Todėl bus labai teigiama, jei bus rečiau pasikliaujama tokiomis priemonėmis, kaip tai numatė kai kurios vyriausybės. Akivaizdu, kad dėl laikinų priemonių gali vėluoti konsolidavimo veiksmai, reikalingi išspręsti daugeliui šalių iškilusius struktūrinius biudžeto uždavinius. Be to, dėl trumpalaikės tokių priemonių naudų ateityje padėtis gali blogėti. Tai gali būti didesnės fiskalinės naštos būsimoms kartoms priežastis.

Trečia, daugeliui euro zonos šalių būtina išsami reformų strategija siekiant prisidėti prie užimtumo ir plėtos. Įgyvendinant šias reformas, turi būti siekiama fiskalinės konsolidacijos. Atsižvelgiant į tai, kad daugelis šalių nori sumažinti faktinį darbo ir kapitalo pajamų mokesčių lygį, kuris yra tokios strategijos dalis, joms neišvengiamai reikia kontroliuoti valstybės išlaidas. Siekiant patikimų ir augimą skatinančių valstybės finansų, būtinos struktūrinės išlaidų reformos. Norint paskatinti investicijas, naujoves ir

užimtumą, išlaidas būtina skirti našumo tikslams. Kartu gali prireikti griežtinti išlaidų kontrolės mechanizmą tam, kad nebūtų pernelyg didelių išlaidų, dėl kurių dažnai tenka koreguoti biudžeto deficito tikslus. Tačiau dažnai būtina patikslinti ir vyriausybės išpareigojimus siekiant pagerinti valstybės išlaidų kokybę. Taip šalis galės pasiekti patikimų valstybės finansų, atitinkamai finansuodamos esminius viešojo sektoriaus uždavinius.

2.6 VALIUTŲ KURSŲ IR MOKĖJIMŲ BALANSO POKYČIAI

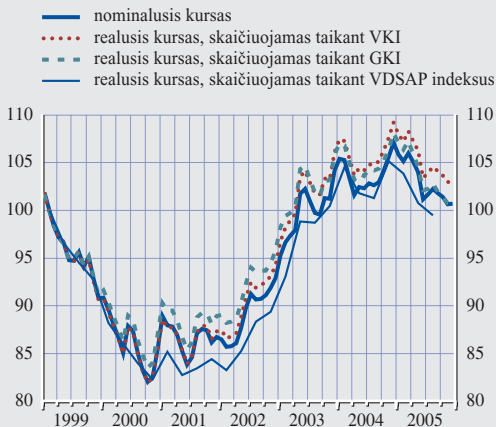
2005 M. EURO NUVERTĖJO

Per paskutinius tris 2004 m. mėnesius labai pabrangęs euro 2005 m. pirmąjį pusmetį atpigo. Jis nuvertėjo gana daugelio valiutų, bet daugiausia JAV dolerio ir kai kurių Azijos šalių valiutų, formaliai arba *de facto* susietų su JAV doleriu, atžvilgiu. Nors vėliau euro ir atsigavo Japonijos jenos atžvilgiu, jo svyravimai daugelio kitų valiutų atžvilgiu buvo palyginti nedideli. Dėl to iki 2005 m. pabaigos nominalusis efektyvusis euro kursas stabilizavosi ir buvo maždaug 6% mažesnis negu metų pradžioje (žr. 32 pav.).

2004 m. pabaigoje euro pasiekus aukščiausią lygį nuo pat jo įvedimo 1999 m., ir jo nominalusis efektyvusis kursas, ir jo kursas JAV dolerio atžvilgiu pradėjo prarasti pozicijas kintant rinkos suvokimui apie valiutų kursams darančius įtaką veiksnius. Tuo metu vis daugėjo ženklų, kad kyla ekonominis aktyvumas JAV ir Japonijoje, o vyraujanti nuomonė apie euro zonos perspektyvą ir toliau buvo prastesnė. Ypač JAV nauji duomenys, leidžiantys manyti apie didelį ekonominį aktyvumą, kartu su didėjančio infliacinio spaudimo ženklais akivaizdžiai nukreipė rinkos dėmesį nuo nuolat didelio einamosios sąskaitos deficito prie didesnių palūkanų normų lūkesčių JAV, taip palaikant JAV valiutą. Šis procesas tik trumpam sustojo nuo 2005 m. vasario vidurio iki kovo mėn. pradžios, kai JAV valiuta patyrė laikiną spaudimą kilus tam tikroms spėlionėms apie kai kurių centrinių bankų užsienio valiutos atsargų galimą diversifikavimą. Tačiau nuo kovo

32 pav. Euro nominalieji ir realieji efektyvieji keitimo kursai¹⁾

(mėnesiniai/ketvirtiniai duomenys; indeksas 1999 m. I ketv. = 100)



Šaltinis: ECB.

1) Kylantis EKK23 indeksas rodo, kad didėja euro vertė. Paskutinis nagrinėjamas laikotarpis – 2005 m. gruodžio mėn. Skaičiuojant realųjį EKK23 pagal VDSAP, paskutinis stebimas laikotarpis – 2005 m. trečiasis ketvirtis ir iš dalies taikomi įverčiai.

vidurio ir vėliau rinkos nuotaikos JAV dolerio atžvilgiu gerėjo, bet prastėjo euro atžvilgiu. Šis pokytis dar labiau pablogino padėtį birželio pradžioje Prancūzijai ir Nyderlandams atmetus Sutartį dėl Konstitucijos Europai. Nuo kovo vidurio iki liepos pabaigos sumažėjusių euro vertę už euro zonos ribų daugelio valiutų atžvilgiu tik iš dalies kompensavo jo pabrangimas keturių didžiausių naujųjų ES valstybių narių valiutų atžvilgiu. Pasaulyje laikinai sumažėjęs polinkis į riziką, atrodo, turėjo įtakos investiciniais sprendimams Vidurio ir Rytų Europoje, ypač nuo kovo vidurio iki birželio pradžios. Dėl to bendrai gana susilpnėjo šio regiono valiutos.

2005 m. antrąjį pusmetį užsienio valiutos rinkose ir toliau dominavo cikliniai veiksniai, o struktūriniai veiksniai pasirodė esą mažiau reikšmingi. Ypač didėjantis JAV palūkanų normų skirtumas, palyginti su kitomis pagrindinėmis ekonomikomis, atrodo, ir toliau yra palankus doleriui. Dar labiau jam padėjo JAV įmonių srautai, susiję su Šalies investicijų įstatymu (*Homeland Investment Act*)¹², ir naujiena, kad užsienio paklausa JAV turtui ir

toliau didėjo, taip galbūt mažindama rinkos susirūpinimą dėl JAV einamosios sąskaitos deficito finansavimo. Tačiau verslo klimato pagerėjimo euro zonoje ženklai sudarė atsvarą stipriam doleriui, todėl euro vertė JAV dolerio atžvilgiu tik truputį sumažėjo nuo 2005 m. liepos mėn. iki gruodžio pabaigos. Pagerėjusios Japonijos ekonominės perspektyvos, atrodo, buvo nepakankamos sustabdyti Japonijos jenos vertę mažinantį poveikį, kurį lėmė skirtumas tarp pakilusių naftos kainų ir didėjančio pajamingumo Japonijoje ir kitose pagrindinėse ekonomikose. Dėl to 2005 m. antrąjį pusmetį Japonijos jena buvo bendrai silpna. Liepos 21 d. Kinija atsisakė savo valiutos susiejimo su JAV doleriu ir perėjo prie reguliuojamo kintamojo valiutų kurso, susieto su valiutų krepšeliu, režimo. Šis pokytis buvo labiausiai juntamas Azijoje ir, atrodo, neturėjo ilgalaikio tiesioginio poveikio euro kursui.

2005 m. gruodžio 30 d. euro kainavo 1,20 JAV dolerio. Jo kursas buvo maždaug 11% mažesnis negu metų pradžioje. 2005 m. euro taip pat susilpnėjo svoro sterlingų (3,9%), Norvegijos kronos (2,5%) ir Australijos bei Kanados dolerio (atitinkamai 7,0% ir 14,4%) atžvilgiu. Jis taip pat nuvertėjo kai kurių naujųjų ES valstybių narių valiutų – Lenkijos zloto (5,4%) ir Čekijos kronos (4,7%) – atžvilgiu. Per tą patį laikotarpį euro beveik nepakito Japonijos jenos ir Šveicarijos franko atžvilgiu.

Nuvertėjusių euro anksčiau minėtų valiutų atžvilgiu tik iš dalies kompensavo nedidelis jo pabrangimas Vengrijos forinto ir šiek tiek daugiau – Švedijos kronos atžvilgiu (5,1%).

2006 m. sausio mėn. euro vėl pabrango daugelio pagrindinių valiutų atžvilgiu, bet vėl atpigo vasario mėn. Per 2006 m. pirmuosius du mėnesius euro kurso pokyčiams didžiausią įtaką, atrodo, darė rinkos lūkesčiai dėl pinigų politikos raidos euro zonoje, JAV ir Japonijoje ateityje. 2006 m. vasario 24 d. euro nominalusis

¹² Šalies investicijų įstatymas leidžia JAV bendrovėms susigrąžinti užsienio neapmokestinamosiose bendrovėse uždirbtą pelną mokant naudingo dydžio mokesčių atitinkamais fiskaliniais metais.

efektyvusis kursas buvo maždaug 0,3% mažesnis už metų pradžioje užfiksuotą jo lygį.

Taip pat, remiantis įvairiais sąnaudų ir kainų indeksais, 2005 m. toliau mažėjo euro realusis efektyvusis kursas, kartu mažėjo ir jo nominalusis efektyvusis kursas (žr. 32 pav.). 2005 m. ketvirtąjį ketvirtį euro realiųjų efektyviųjų kursų indeksai buvo šiek tiek didesni už 1999 m. pirmąjį ketvirtį užfiksuotą jų lygį ir artimi vidutiniam lygiui, užfiksuotam per paskutinius 10 m.

EINAMOJI SĄSKAITA 2005 M. DAUGIAUSIA SUMAŽĖJO DĖL PAKILUSIŲ NAFTOS IMPORTO KAINŲ

2004 m. užregistravus 43,5 mlrd. euro einamosios sąskaitos perviršį (0,6% BVP), 2005 m. euro zonoje buvo užregistruotas 29,0 mlrd. euro (0,4% BVP) einamosios sąskaitos deficitas. Ši sumažėjimą daugiausia lėmė sumažėjęs prekių perviršis ir mažesniu mastu padidėjęs pajamų deficitas, o paslaugų ir einamųjų pervedimų balansai iš esmės nepakito (žr. 33 pav.).

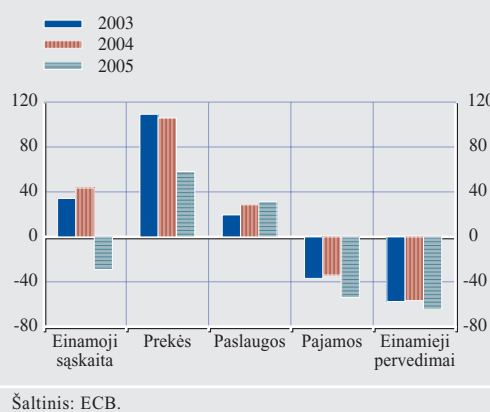
Euro zonos einamosios sąskaitos geografinis pasiskirstymas, kurio duomenys turimi iki 2005 m. trečiojo ketvirčio, rodo, kad sumažėjusį bendrą einamosios sąskaitos perviršį per 12 mėn. – iki 2005 m. rugsėjo mėn. daugiausia lėmė padidėjęs naftos prekybos su naftą eksportuojančiomis šalimis deficitas. Per tą patį laikotarpį perviršis JAV ir toliau beveik nepakito (buvo maždaug 41 mlrd. euro), o perviršis kitose ES šalyse padidėjo 14 mlrd. euro, daugiausia dėl padidėjusio perviršio Jungtinėje Karalystėje.

2005 m. prekių perviršis sumažėjo 47,6 mlrd. euro, nes importo vertė didėjo sparčiau negu eksporto. Prekių eksporto vertė didėjo maždaug tokiu pačiu tempu kaip ir 2004 m., o prekių importo vertė didėjo šiek tiek sparčiau. Labai padidėjo pajamų deficitas, ypač metų pabaigoje; tai rodė, kad padidėjo pajamų mokėjimai.

Prekių prekybos pokyčius geriau galima suvokti pasitelkiant Eurostat užsienio prekybos statistiką, kurioje ne euro zonos prekių eksporto

33 pav. Einamosios sąskaitos balansas ir jo sudedamosios dalys

(mlrd. euro; duomenys dėl sezoniškumo pakoreguoti)



ir importo vertė suskirstyta į kainų ir apimties sudedamąsias dalis (turimi iki 2005 m. lapkričio mėn. statistiniai duomenys). Importo dalyje 2005 m. labai padidėjusią prekių importo vertę daugiausia galima paaiškinti sparčiai didėjusia energijos produktų importo verte, kuri iš esmės rodė, kad pakilo naftos kaina. Be to, padidėjo importo apimtis, ypač 2005 m. antrąjį pusmetį. 2005 m. pirmąjį pusmetį mažai kitusi importo apimtis vėliau didėjo sparčiau dėl galutinės paklausos padidėjimo euro zonoje, o ypač importui imliose paklausos kategorijose, tokiose kaip investicijos ar eksportas.

Eksporto dalyje 2005 m. padidėjusiai prekių eksporto vertei darė įtaką eksporto kainos ir apimtis. Pakilusias eksporto kainas galima buvo iš dalies paaiškinti padidėjusiomis išlaidomis dėl pakilusių naftos kainų. Per metus prekių eksporto apimtis didėjo sparčiau daugiausia dėl euro zonos užsienio paklausos pokyčių. Pirmąjį ketvirtį nedaug padidėjusi euro zonos užsienio paklausa kitą metų dalį labai intensyvėjo, nors ir ne taip sparčiai kaip prieš metus. Itin sparčiai didėjo eksportas į Aziją (ypač į Kiniją) ir naujas ES valstybes nares. Tai rodė šių regionų intensyvią ekonominę veiklą 2005 m. Euro zonos eksportui teigiamą įtaką taip pat darė naftą eksportuojančių šalių pajamų iš naftos eksporto reinvestavimas (žr. 8 intarpą). Kalbant apie produktus, labiausiai augo

investicinių prekių eksportas, o vartojimo prekių eksportas buvo šiek tiek mažesnis. Dėl kainų konkurencingumo metų pradžioje eksporto apimčiai neigiamą įtaką darė praeityje nuvertėjusio euro uždelstas poveikis. Tačiau gali būti, kad vėliau nuvertėjęs euro padėjo eksporto apimčiai viršyti užsienio paklausos augimą 2005 m. antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais.

8 intarpas

PAJAMŲ IŠ NAFTOS REINVESTAVIMAS IR JO ĮTAKA

Dėl pakilusių naftos kainų ir didėjančios gamybos apimtys nuo 2002 m. naftą eksportuojančios šalys gauna daug didesnes pajamas iš naftos eksporto. Šiame interpe aprašytos Naftą eksportuojančių šalių organizacijos (OPEC) ir Nepriklausomų Valstybių Sandraugos (NVS) šalių, kurios kartu gamina apie 70% pasaulyje parduodamos naftos, eksporto pajamos. Apskaičiuota, kad OPEC ir NVS pajamos padidėjo nuo 250 mlrd. JAV dolerių (2002 m.) iki maždaug 630 mlrd. JAV dolerių (2005 m.) (žr. A pav.). Šiame interpe apžvelgiamas didėjančių pajamų iš naftos, o ypač iš dviejų pagrindinių šaltinių – finansų rinkų ir tarptautinės prekybos, – kuriais pajamos iš naftos eksporto pervedamos naftą importuojančioms šalims, grįžtamasis poveikis („pajamų iš naftos reinvestavimas“).

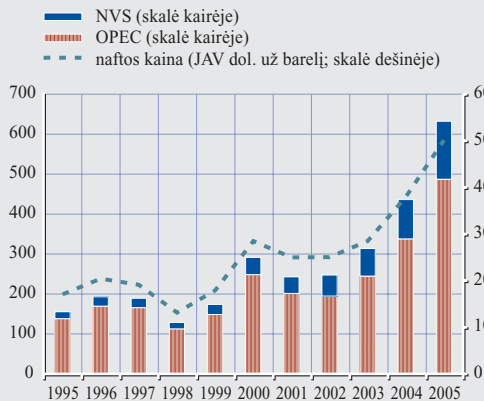
Vienas iš galimų variantų, susijusių su turto persikirstymu pasibaigus didelių naftos kainų tvarumo laikotarpiui, yra toks, kad naftą eksportuojančios šalys didins savo indėlius tarptautiniuose bankuose ir (arba) pirsks užsienio akcijas bei skolos priemones. Tradiciškai ir ypač dėl antrojo naftos kainų šoko praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio pradžioje OPEC šalys daugiausia investavo į JAV turtą ir rinkas, o savo indėlius bankuose laikė beveik vien JAV doleriais. Po naftos kainų pakilimo nuo 1998 m. vidurio iki 2000 m. pabaigos OPEC grynojo turto atsargos tarptautiniuose bankuose – OPEC lėšų grynojo pervedimo į indėlius tarptautiniuose bankuose priemonė – taip pat padidėjo beveik dvigubai, nors ir šiek tiek pavėluotai. Tačiau pastaruoju naftos kainų kilimo laikotarpiu taip neatsitiko, nes nuo 2001 m. pirmojo ketvirčio OPEC grynojo turto atsargos TAB atskaitinguose bankuose beveik nepakito (žr. B pav.)¹. Tačiau investavimo tradicija, matoma stebint bankų balanso pozicijas, negali parodyti visos padėties. Iš tiesų, kalbant apie tarptautinius kapitalo srautus, JAV Iždo departamentas praneša apie tai, kad nuo 2001 m. sausio mėn. iki 2005 m. rugsėjo mėn. OPEC turimi JAV iždo vertybiniai popieriai padidėjo 92% (nuo 28,5 mlrd. iki 54,6 mlrd. JAV dolerių). Be to, pajamos, gautos iš naftos eksporto, galėjo būti pervedamos įsigyti JAV iždo vertybinių popierių per neapmokestinamąsias rinkas.

Pastebima tam tikrų naftą eksportuojančių šalių turto sudėties pagal valiutas pokyčių. OPEC ekonomikos nuosekliai didino savo indėlių euro valiuta dalį – nuo 12% (1999 m. pradžioje) iki daugiau kaip 28% (2004 m. pirmojo ketvirčio pabaigoje). Kartu nuolat mažėjo indėlių JAV doleriais dalis. Tačiau nuo 2004 m. OPEC ekonomikos vėl nuosekliai keitė savo indėlius į JAV dolerius, nepaisant tais metais santykinai labai pabrangusio euro. Dėl to indėlių JAV doleriais dalis padidėjo nuo 51% (2004 m. pirmojo ketvirčio pabaigoje) iki 65% (2005 m. antrąjį ketvirtį). Šis pokytis sutapo su panašiu euro valiuta išreikštų indėlių dalies dydžio pokyčiu, kuris 2005 m. antrąjį ketvirtį sudarė 17%.

¹ Žr. TAB ketvirčio apžvalgą (2005 m. gruodžio mėn.), p. 25–27. Grynas turtas – OPEC turto ir įsipareigojimų TAB atskaitingiems bankams skirtumas, kuris yra grynojo lėšų pervedimo į tarptautinę bankų sistemą priemonė.

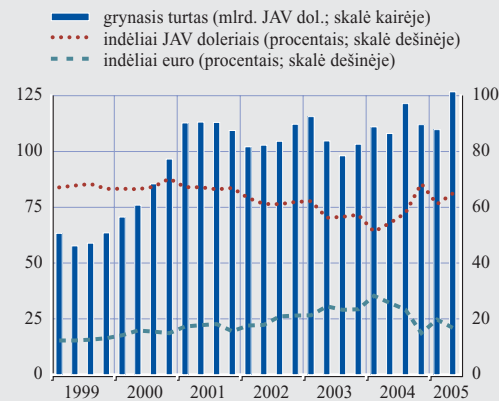
A pav. Naftos eksporto pajamos

(mlrd. JAV dol., jei nenurodyta kitaip)



Šaltiniai: Tarptautinė energetikos agentūra ir ECB įverčiai.

B pav. OPEC grynasis turtas ir indėliai pagal valiutą



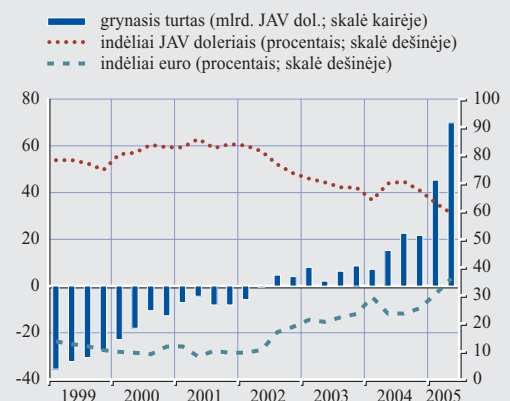
Šaltiniai: TAB ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: paskutinis stebimas laikotarpis – 2005 m. antrasis ketvirtis.

Pastaruju metu pakilus naftos kainoms labai padidėjo Rusijos, didžiausios naftos gamintojos NVS ir didžiausios pasaulyje OPEC nepriklausančios naftos eksportuotojos, turimas grynasis turtas, taip pat pakito jo sudėtis pagal valiutas (žr. C pav.). Nuo 2002 m. Rusija yra TAB atskaitingų bankų grynasis kreditorius. Jos indėlių euro valiuta dalis nuo 2002 m. vidurio iki 2005 m. antrojo ketvirčio padidėjo daugiau negu tris kartus – nuo 11% iki 36%. Šis gana staigus padidėjimas per paskutinius trejus metus tam tikru mastu taip pat rodo, kad šiuo laikotarpiu labai pabrango euro JAV dolerio atžvilgiu ir tai, kad Rusijos pinigų politikos institucijos vis dažniau naudoja euro kaip atsargų valiutą. Kaip paaiškinta toliau, toks perėjimas prie labiau subalansuoto pagal valiutas indėlių portfelio gali būti ženklas, kad naftos gamintojai nori apsaugoti savo perkamąją galią importui persikeliant iš JAV į Europą ir kitas šalis.

Tarptautinė prekyba yra antras galimas padidėjusių pajamų iš naftos reinvestavimo būdas. Pirmojo ir antrojo naftos kainų šokų metu praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį OPEC pajamos iš naftos eksporto palyginti dideliu mastu nuolat viršijo bendrą šių šalių importą, o tai lėmė „nuo naftos priklausomus prekybos perviršius“. Praėjusio amžiaus devintojo dešimtmečio viduryje, kai naftos kaina vėl tapo maždaug 15 JAV dolerių už barelį, šie perviršiai virto nedideliais deficitais. 2000 m. naftos kainoms pradėjus staigiai kilti, vėl atsirado didelis perviršis. Tačiau nuo 2001 m., palyginti su ankstesniais didelių naftos kainų laikotarpiais, OPEC šalių nuo naftos priklausomi prekybos perviršiai ir toliau yra santykinai nedideli, nepaisant labai pakilusių naftos kainų ir labai padidėjusios

C pav. Rusijos grynasis turtas ir indėliai pagal valiutą



Šaltiniai: TAB ir ECB apskaičiavimai.

Pastaba: paskutinis stebimas laikotarpis – 2005 m. antrasis ketvirtis.

Kai kurių šalių rinkos dalis, palyginti su OPEC ir NVS šalių importu

(procentais, palyginti su visu importu)

	OPEC			NVS		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Euro zona	26,0	24,8	26,7	32,0	31,6	33,2
JAV	15,4	12,5	8,9	7,0	6,5	3,7
Jungtinė Karalystė	5,9	5,0	4,4	2,5	2,3	2,5
Azija, neįskaitant Japonijos ir Kinijos	9,8	10,7	12,3	2,8	2,5	3,1
Japonija	9,2	8,3	7,0	1,4	1,8	3,3
Kinija	3,7	4,8	7,4	1,9	2,9	5,9

Šaltiniai: TVF ir ECB apskaičiavimai.

naftos eksporto apimties. Vadinasi, didėjančios OPEC pajamos iš naftos eksporto atitinka didėjančią OPEC eksportą. Panaši tendencija pastebima NVS atveju. Po to, kai 1999 m. ir 2000 m. labai pakilo naftos kainos, NVS užfiksuoti nuo naftos priklausomi prekybos deficitai labai sumažėjo. Tačiau labai pakilusios naftos kainos sutapo su pablogėjusiu NVS nuo naftos priklausomu prekybos balansu 2001–2004 m. Vadinasi, didėjančios NVS pajamos iš naftos eksporto tais metais taip pat sutapo su didėjančiu importu. Tačiau 2005 m. pirmąjį pusmetį NVS užfiksuotas nuo naftos priklausomas prekybos deficitas vėl labai sumažėjo.

Nominaliuoju JAV dolerio kursu 2001–2004 m. užfiksuotas vidutinis metinis importo prieaugis OPEC ir NVS buvo atitinkamai 18% ir 21%. Euro zonai, atrodo, teigiamą įtaką darė didelė naftą eksportuojančių šalių paklausa. 2001–2004 m. vidutinis metinis importo iš euro zonos augimas OPEC ir NVS buvo atitinkamai 21% ir 26%, dėl to padidėjo euro zonos rinkos dalis abiejuose naftą eksportuojančiuose regionuose (žr. A lentelę). Azijos šalims, išskyrus Japoniją, taip pat pavyko padidinti OPEC ir NVS importo santykinę dalį. Šie duomenys yra labai priešingi Jungtinių Amerikos Valstijų, kurių rinkos dalis per tą patį laikotarpį labai sumažėjo, duomenims. 2005 m. euro zonai ir toliau teigiamą įtaką darė didėjantis naftą eksportuojančių šalių importas. OPEC ir NVS importas 2005 m. pirmąjį pusmetį (paskutiniai turimi duomenys) atitinkamai buvo 22% ir 25% didesnis negu tuo pačiu laikotarpiu prieš metus.

Apskritai nuo 1999 m. vyravo skirtingos naftą eksportuojančių šalių, ypač OPEC, papildomų pajamų iš naftos eksporto paskirstymo tendencijos. Po to, kai 1999 m. labai pakilo naftos kainos, OPEC šalys didelę savo pajamų iš naftos dalį ėmė laikyti indėliuose tarptautiniuose bankuose, o importo išlaidos ir toliau buvo nedidelės. Tačiau nuo 2001 m. ir OPEC, ir NVS ekonomikos labai padidino savo importą. Atrodo, kad šis pastaruoju metu padidėjęs importo aktyvumas buvo naudingas euro zonai. Taigi nors pakilusi naftos kaina turėjo pristabdyti ekonominio aktyvumo tempą euro zonoje, pasirodo, su naftos pajamų reinvestavimu susijęs grįžtamasis poveikis pastaruoju metu tam tikru mastu sušvelnino neigiamą pirminį kylančių naftos kainų poveikį.

BENDROS TIESIOGINIŲ INVESTICIJŲ IR INVESTICIJŲ PORTFELIO GRYNOSIOS IŠLAIDOS 2005 M.

Finansinėje ataskaitoje bendros euro zonos tiesioginių investicijų ir investicijų portfelio grynosios išlaidos 2005 m. sudarė 13 mlrd. euro, o 2004 m. gauta 24 mlrd. euro grynujų

įplaukų. Tai daugiausia lėmė padidėjusios nuosavybės vertybinių popierių investicijų portfelio grynosios įplaukos, kurias kompensavo tiesioginių investicijų grynosios išlaidos ir mažesnės skolos priemonių grynosios įplaukos (žr. 34 pav.).

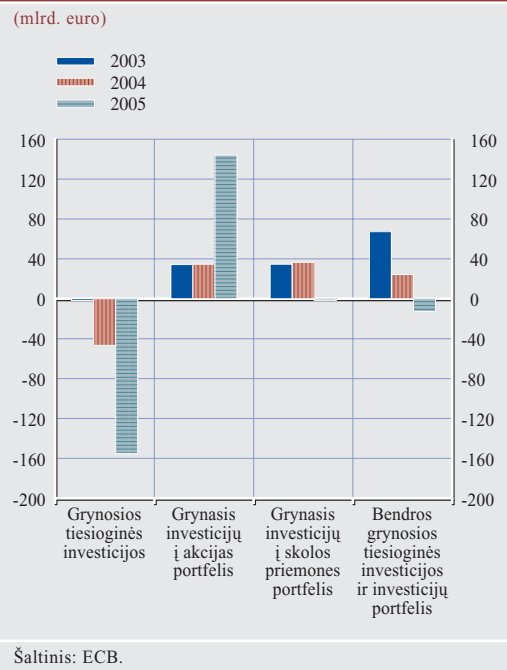
Didesnį tiesioginių investicijų deficitą 2005 m. lėmė padidėjusios euro zonos tiesioginės užsienio investicijos, daugiausia investicijų į akcinį kapitalą forma. Šis padidėjimas gali iš dalies rodyti atsinaujinusių euro zonos korporacijų susidomėjimą konkurencingumo stiprinimu per užsienio skyrius ir išskirtinę *Royal Dutch Shell* restruktūrizavimo operaciją. O 2004 m. tiesioginių užsienio investicijų įplaukos į euro zoną stabilizavosi žemo lygio. Šiai raidai įtakos galėjo turėti lūkesčiai, kad likusios pasaulio dalies ekonominis augimas bus didesnis negu euro zonoje.

Investicijų portfelio grynosios įplaukos išaugo padidėjus ne euro zonos rezidentų euro zonos nuosavybės vertybinių popierių grynajam įsigijimui. Šį įsigijimą iš dalies skatino nuosavybės vertybiniai popieriai, išgyti *Royal Dutch Shell* restruktūrizavimo metu, ir santykinai didesnės gražos euro zonos akcijų rinkose lūkesčiai. Rinkos apžvalgų duomenys taip pat rodo, kad užsienio investuotojai buvo susidomėję euro zonos akcijomis, kurių kainas jie vertina kaip patrauklesnes negu kitų rinkų akcijų.

Kalbant apie skolos vertybinius popierius, 2005 m. labai padidėjo tarptautiniai srautai. Obligacijos ir vekseliai – tai pagrindinės skolos priemonės, kuriomis buvo sudaroma dauguma sandorių. 2005 m. buvo būdingos dvi skirtingos raidos tendencijos: metų pradžioje euro zonos skolos vertybinių popierių grynosios įplaukos nuolat didėjo ir vasaros pradžioje pasiekė aukščiausią tašką. Vėliau ši tendencija pasikeitė, ir antrąją metų pusę grynosios įplaukos virto grynosiomis išlaidomis. Ši raida galėjo rodyti tai, kad JAV ir euro zonos vyriausybės obligacijų ir vekselių pajamingumo skirtumas tapo gana didelis, ypač vasarą.

Remiantis suvestiniais srautais per 2005 m. pirmuosius tris ketvirčius, Jungtinė Karalystė ir naujosios ES valstybės narės buvo pagrindinės euro zonos tiesioginių investicijų gavėjos. Šį laikotarpį naujosios ES valstybės narės taip pat buvo pagrindinės investuotojos į euro zoną. Investicijų portfelio srauto geografinis

34 pav. Euro zonos finansinė sąskaita



pasiskirstymas rodo, kad 2005 m. pirmuosius tris ketvirčius euro zonos šios investicijos užsienyje buvo pirmiausia nukreiptos į Jungtinę Karalystę ir neapmokestinamuosius centrus. Euro zonos investuotojai daugiau įsigijo JAV obligacijų ir vekselių negu jų pardavė, tačiau jie taip pat daugiau pardavė JAV akcijų ir pinigų rinkos priemonių negu įsigijo.

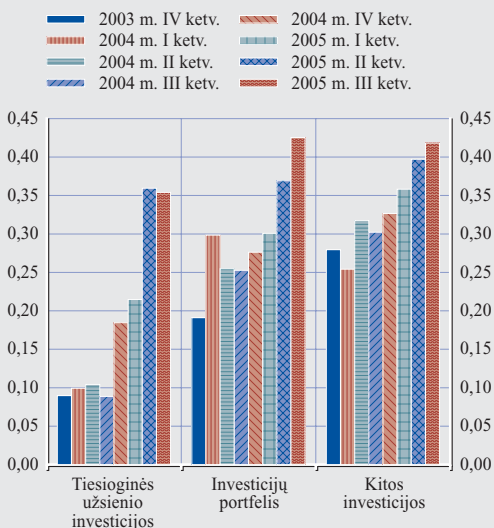
Naujosios ES valstybės narės kaip visumai teko nemaža euro zonos užsienio investicijų dalis. Aiškiai matoma teigiama tendencija, rodanti, kad euro zonos investuotojai galėjo vertinti šį regioną kaip santykinai pelningą ir kad euro zonos ir naujųjų ES valstybių narių finansinė integracija šiuo laikotarpiu galėjo padidėti (žr. 35 pav.).

TARPTAUTINĖ INVESTICIJŲ POZICIJA 2005 M. PABLOGĖJO

Euro zonos tarptautinių investicijų balanso (t.i.b.) duomenys, turimi iki 2005 m. trečiojo ketvirčio pabaigos, palyginti su likusiu pasauliu, rodo, kad euro zonos gryniesi

35 pav. Euro zonos finansiniai srautai į naujas ES valstybes nares

(procentais, palyginti su naujų ES valstybių narių BVP; suvestiniai ketvirtiniai duomenys)



Šaltinis: ECB.

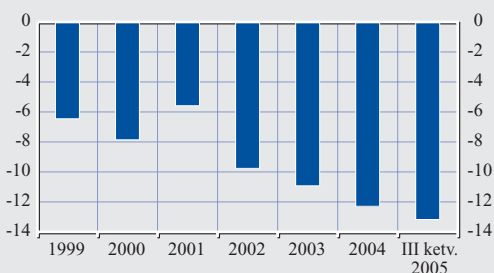
investicijose (nuo 89 mlrd. euro iki 224 mlrd. euro) ir sumažėjusi grynujų išipareigojimų pozicija kitose investicijose (nuo 241 mlrd. euro iki 212 mlrd. euro).

Vertinant euro zonos tiesioginių užsienio investicijų geografinį pasiskirstymą 2004 m. pabaigoje, investicijos į Jungtinę Karalystę sudarė 24%, o investicijos į JAV – 21%. Kalbant apie euro zonos užsienio investicijų portfelį, šių šalių dalys sudarė atitinkamai 23% ir 35%. Be to, šios dvi šalys buvo svarbiausi tiesioginiai investuotojai į euro zoną.

išipareigojimai buvo 1 049 mlrd. euro (jie sudarė 13,2% euro zonos BVP), 2004 m. pabaigoje – 946 mlrd. euro (12,4% BVP) ir 2003 m. pabaigoje – 809 mlrd. euro (11,0% BVP) (žr. 36 pav.). Didesnius grynuosius išipareigojimus 2005 m. daugiausia lėmė padidėjusi grynujų išipareigojimų pozicija investicijų portfelyje – nuo 1 071 mlrd. euro iki 1 350 mlrd. euro. Ją iš dalies kompensavo padidėjusi grynojo turto pozicija tiesioginėse

36 pav. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija

(procentais, palyginti su BVP)



Šaltinis: ECB.

3 EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA EURO ZONAI NEPRIKLAUSANČIOSE ES VALSTYBĖSE NARĖSE

EKONOMINĖ VEIKLA

2005 m. realusis BVP euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse didėjo lėčiau negu 2004 m., bet sparčiau negu euro zonoje (žr. 6 lentelę). Kaip ir praėjusiais metais, labiausiai BVP padidėjo Baltijos valstybėse, kur jo prieaugis buvo didesnis kaip 7%, taip pat Slovakijoje ir Čekijoje. Pastarosiose šalyse BVP padidėjo po 6%.

Daugelyje šalių vidaus paklausos augimą skatino sparčiai didėjantis privatus vartojimas, kuris ir 2005 m. buvo didelis, ypač daugelyje naujų valstybių narių. Namų ūkių išlaidas skatino gerokai padidėjusios realiosios disponuojamosios pajamos, taip pat plėtojama fiskalinė politika ir kai kuriose šalyse kylančios būsto kainos. Be to, vis sparčiau didėjęs kreditas privačiam sektoriui kai kuriose euro zonai nepriklausančiose ES šalyse, ypač Baltijos valstybėse, toliau didino investicijas į nekilnojamąjį turtą ir namų ūkių išlaidas. 2005 m. privatus vartojimas vangiai augo Maltoje (dėl lėtai didėjusių disponuojamųjų pajamų), Lenkijoje (dėl darbo užmokesčio apribojimų ir didesnio taupymo) ir Jungtinėje Karalystėje (dėl didesnių palūkanų normų ir

atoslūgio būsto rinkoje). Vidaus paklausą toliau skatino vis didėjančios investicijos daugelyje euro zonai nepriklausančių valstybių narių, ypač Baltijos valstybėse, Vengrijoje, Maltoje, Slovakijoje ir Švedijoje. Mažos palūkanų normos, atsigaunantis pasitikėjimas pramone, didelis kapitalo panaudojimo mastas ir teigiama tvarios paklausos perspektyva prisidėjo prie spartaus investicijų augimo. Be to, naujosiose valstybėse narėse investicijų augimą skatino ir ES fondų lėšos.

Kalbant apie išorės paklausą, pažymėtina, kad daugelyje naujų ES valstybių narių, ypač Baltijos valstybėse, Čekijoje, Vengrijoje ir Lenkijoje, realiojo BVP augimą labiausiai lėmė eksportas. Tačiau įvairiose euro zonai nepriklausančiose ES šalyse grynojo eksporto įtaka realiojo BVP pokyčiui buvo labai nevienoda. Visoje šių šalių grupėje minėta įtaka iš esmės buvo neutrali. 2005 m. eksportas ir importas naujosiose valstybėse narėse ir toliau didėjo palyginti sparčiai. Tai leidžia teigti, kad po įstojimo į ES pašalinus prekybos barjerus, pirmiausia maisto produktams, ilgalaikis prekybos integracijos procesas labai paspartėjo.

6 lentelė Realusis BVP augimas euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse ir euro zonoje

(metiniai pokyčiai, procentais)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.
Čekija	2,6	1,5	3,2	4,4	6,0	5,3	5,8	6,0	6,7
Danija	0,7	0,5	0,7	1,9	3,4	0,3	4,7	4,8	3,7
Estija	6,5	7,2	6,7	7,8	.	7,2	9,9	10,6	.
Kipras	4,1	2,1	1,9	3,9	3,8	3,9	3,6	4,0	3,6
Latvija	8,0	6,5	7,2	8,5	10,2	7,3	11,4	11,4	10,5
Lietuva	7,2	6,8	10,5	7,0	7,5	4,4	8,4	7,6	8,8
Vengrija	4,3	3,8	3,4	4,6	4,1	3,2	4,5	4,5	4,3
Malta	0,3	1,5	-2,5	-1,5	2,5	0,1	2,8	4,1	2,8
Lenkija	1,1	1,4	3,8	5,3	3,2	3,6	1,2	3,4	.
Slovėnija	2,7	3,5	2,7	4,2	3,9	2,8	5,4	3,6	3,7
Slovakija	3,8	4,6	4,5	5,5	6,0	5,1	5,1	6,2	7,6
Švedija	1,1	2,0	1,7	3,7	2,7	1,1	3,3	3,5	2,9
Jungtinė Karalystė	2,2	2,0	2,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,8	1,8
ES10 ¹⁾	2,8	2,6	3,9	5,1	4,5	4,1	3,8	4,8	.
ES13 ²⁾	2,1	2,0	2,5	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	2,5
Euro zona	1,9	0,9	0,7	2,1	1,3	0,6	1,9	1,4	1,3

Šaltinis: Eurostat ir Lietuvos bei Slovėnijos nacionalinių statistikos biurų duomenys apie 2005 m. metinius augimo tempus šiose dviejose šalyse.

Pastabos: ketvirtiniai duomenys dėl sezonizmo nekoreguoti, išskyrus Čekiją (pakoreguoti dėl sezonizmo) ir Jungtinę Karalystę (pakoreguoti dėl sezonizmo ir darbo dienų). Čekijos 2005 m. metinis augimo tempas apskaičiuotas kaip ketvirčių augimo tempo vidurkis.

1) ES10 suvestinis rodiklis apima 10 šalių, kurios tapo Europos Sąjungos narėmis 2004 m. gegužės 1 d., duomenis.

2) ES13 suvestinis rodiklis apima 13 nepriklausančių euro zonai ES valstybių narių duomenis.

2005 m. daugelyje euro zonai nepriklausančių valstybių narių, ypač Baltijos valstybėse, Lenkijoje ir Slovakijoje, padėtis darbo rinkoje toliau gerėjo. Nors nedarbo lygis mažėjo lėtai, gyventojų užimtumas naujosiose valstybėse narėse, ypač šalyse, kuriose nedarbas didžiausias, gerokai pakilo. Nedarbo lygis Lenkijoje bei Slovakijoje ir toliau buvo beveik dvigubai didesnis negu euro zonoje. Kipre, Danijoje ir Jungtinėje Karalystėje buvo juntama įtampa darbo rinkoje, o nedarbo lygis buvo žemesnis negu 6%.

KAINŲ POKYČIAI

2005 m. Švedijoje, Čekijoje, Danijoje ir Jungtinėje Karalystėje SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos lygis buvo žemiausias – žemesnis už euro zonos vidurkį. Daugelyje kitų euro zonai nepriklausančių šalių SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo truputį didesnė už vidutinę euro zonoje. Latvijoje, Estijoje ir Vengrijoje ji buvo didesnė kaip 3% (žr. 7 lentelę). 2005 m., palyginti su 2004 m., daugelyje naujųjų valstybių narių, išskyrus Baltijos valstybes, SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija buvo mažesnė, o Danijoje ir Jungtinėje Karalystėje ji padidėjo.



Euro zonai nepriklausančių valstybių narių infliacijos raidą iš dalies nulėmė bendri veiksniai. Kai kuriose naujosiose valstybėse narėse sulėtėjęs infliacijos didėjimas 2005 m. pirmąjį pusmetį rodė su įstojimu į ES susijusio kainų kilimo 2004 m. poveikį. Be to, atrodo, kad daugelyje euro zonai nepriklausančių valstybių narių didelė konkurencija skatino mažinti kainas,

7 lentelė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse ir euro zonoje

(metiniai pokyčiai, procentais)

	2001	2002	2003	2004	2005	2005 I ketv.	2005 II ketv.	2005 III ketv.	2005 IV ketv.
Čekija	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	1,4	1,2	1,6	2,2
Danija	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,1	1,6	2,2	2,0
Estija	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,5	3,6	4,3	4,0
Kipras	2,0	2,8	4,0	1,9	2,0	2,5	2,1	1,7	1,9
Latvija	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,7	6,7	6,7	7,5
Lietuva	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,1	2,4	2,2	3,0
Vengrija	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	3,5	3,6	3,5	3,2
Malta	2,5	2,6	1,9	2,7	2,5	2,3	2,2	2,1	3,5
Lenkija	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	3,6	2,2	1,8	1,2
Slovėnija	8,6	7,5	5,7	3,7	2,5	2,8	2,2	2,3	2,6
Slovakija	7,2	3,5	8,4	7,5	2,8	2,8	2,6	2,2	3,7
Švedija	2,7	1,9	2,3	1,0	0,8	0,7	0,5	0,9	1,1
Jungtinė Karalystė	1,2	1,3	1,4	1,3	2,0	1,7	1,9	2,4	2,1
ES10 ¹⁾	5,7	2,6	1,9	4,1	2,5	3,2	2,4	2,2	2,2
ES13 ²⁾	2,7	1,8	1,6	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1
Euro zona	2,4	2,3	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,3	2,3

Šaltinis: Eurostat.

1) ES10 suvestinis rodiklis apima 10 šalių, kurios tapo ES narėmis 2004 m. gegužės 1 d., duomenis.

2) ES13 apima 13 nepriklausančių euro zonai ES valstybių narių duomenis.

ypač pramonės prekių ir maisto produktų. Kylančios naftos kainos didino infliaciją. Tačiau naftos kainų poveikis įvairiose šalyse buvo nevienodas ir daugiausia nulemtas vartojimo struktūros, rinkos sandaros ir energijos sąnaudų produkcijai pagaminti skirtumų. Be to, kadangi daugelyje euro zonai nepriklausančių ES šalių energijos kainos yra administruojamos, gali būti, kad pakilusių naftos kainų poveikis infliacijai 2005 m. dar iki galo nepasireiškė. Kai kuriose iš naujųjų valstybių narių infliaciją didino vis didėjanti vidaus paklausa.

2005 m. infliacijos raidai įtakos turėjo ir valiutų kursų pokyčiai bei jų uždelstas poveikis bendram infliacijos lygiui. Kai kuriose šalyse, ypač Čekijoje, Vengrijoje, Lenkijoje ir Slovakijoje, sustiprėjusi valiuta slopino infliacijos augimą.

FISKALINĖ POLITIKA

Naujausios konvergencijos programų pataisos, pateiktos 2005 m. pabaigoje ir 2006 m. pradžioje, rodo, kad 2005 m. euro zonai nepriklausančių valstybių narių fiskalinės politikos bendras vaizdas yra įvairialypis. Trijose euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse (Danijoje, Estijoje ir Švedijoje) užfiksuotas fiskalinis perteklius, o kitose dešimtyje šalių – fiskalinis deficitas. 2005 m. numatyti biudžeto rezultatai iš esmės buvo tokie pat ar geresni, negu buvo numatyta konvergencijos programose, išskyrus Čekiją, Vengriją, Malta ir Slovakiją. Per metus šešiose iš trylikos euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių valdžios sektoriaus biudžeto balansas pablogėjo (žr. 8 lentelę), nors kai kuriais atvejais konvergencijos programose pateikti palyginti atsargūs vertinimai. Biudžeto balansas pablogėjo nepaisant to, kad buvo palanki ekonominė aplinka, kai kuriose šalyse lėmūsi didesnes negu tikėtasi pajamas.

Cikliškumo poveikis biudžetui daugiausia buvo teigiamas arba neutralus. Vis dėlto tik Danijoje, Kipre, Maltoje, Lenkijoje ir Jungtinėje Karalystėje fiskalinė politika buvo sugriežtinta. 2005 m. Kipre ir Vengrijoje laikinos priemonės padėjo sumažinti deficitą daugiau kaip 0,5%

BVP. Kita vertus, Slovakijos deficitas 2005 m. padidėjo dėl vienkartinį išlaidų.

Išlaidos iš esmės buvo paskirstytos beveik taip, kaip ir planuota. Tačiau, kaip ir 2004 m., kai kurių valstybių, įskaitant Čekiją, Estiją, Latviją, Lietuvą ir Slovakiją, vyriausybės dalį pajamų pertekliaus panaudojo papildomoms išlaidoms finansuoti, o ne fiskaliniam balansui gerinti.

Remiantis 2004 m. liepos 5 d. Ecofino tarybos sprendimais, šešiose euro zonai nepriklausančiose valstybėse narėse (Čekijoje, Kipre, Vengrijoje, Maltoje, Lenkijoje ir Slovakijoje) buvo nustatytas perviršinis deficitas. 2005 m. viena iš šių šalių – Kipras – sumažino šį deficitą iki mažesnio negu 3% BVP lygio, kaip ir numato atitinkamas Tarybos sprendimas. Pagal paskutinius konvergencijos programų atnaujinimus Čekijoje, Vengrijoje ir Slovakijoje (pastarojoje dėl vienkartinio skolos grąžinimo, sudariusio 0,8% BVP) deficitas padidėjo. Kipre, Maltoje ir Lenkijoje dėl cikliško pakoreguoto biudžeto balanso teigiamas pokytis atitiko konsolidavimo kontrolinį dydį, kuris sudaro mažiausiai 0,5% BVP, neįskaitant vienkartinį ir kitų laikinų priemonių poveikio. Vengrija ir vėl gerokai atsiliko nuo 2005 m. numatyto biudžeto, kuris patikslinus padidėjo nuo 3,6% iki 6,1% BVP. Remdamasi Sutarties 104 straipsnio 8 dalimi, Taryba du kartus nusprendė, kad Vengrija nesiėmė jokių veiksmingų priemonių perviršiniam deficitui sumažinti (taip pat žr. 4 skyriaus 1.1 skirsnį). Jungtinėje Karalystėje trečius metus iš eilės užfiksuotas deficitas, didesnis kaip 3% BVP kontrolinis dydis. 2006 m. sausio 24 d. Ecofino taryba nusprendė, kad Jungtinėje Karalystėje yra perviršinis deficitas ir pagal Sutarties 104 straipsnio 7 dalį parengė rekomendacijas, kuriose prašoma sureguliuoti perviršinį deficitą kaip įmanoma greičiau, bet ne vėliau kaip iki 2006–2007 finansinių metų.

2005 m. skolos ir BVP santykis daugelyje euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių ir toliau buvo gerokai mažesnis už šio rodiklio vidurkį euro zonoje. Tik Kipre ir Maltoje valdžios sektoriaus skola vis dar buvo didesnė

8 lentelė Fiskalinė pozicija euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse ir euro zonoje

(procentais, palyginti su BVP)

Valdžios sektoriaus perteklius (+)/deficitas (-)	2005 m. konvergencijos programos duomenys			
	2002	2003	2004	
Čekija	-6,8	-12,5	-3,0	-4,8
Danija	1,4	1,2	2,9	3,6
Estija	1,5	2,5	1,7	0,3
Kipras	-4,5	-6,3	-4,1	-2,5
Latvija	-2,3	-1,2	-0,9	-1,5
Lietuva	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Vengrija	-8,5	-6,5	-5,4	-6,1
Malta	-5,8	-10,4	-5,1	-3,9
Lenkija	-3,3	-4,8	-3,9	-2,9
Slovėnija	-2,7	-2,7	-2,1	-1,7
Slovakija	-7,8	-3,8	-3,1	-4,1
Švedija	-0,3	0,2	1,6	1,6
Jungtinė Karalystė	-1,7	-3,3	-3,2	-3,0
ES10 ¹⁾	-4,8	-6,1	-3,6	-3,6
ES13 ²⁾	-1,9	-3,1	-2,3	-2,2
Euro zona	-2,5	-3,0	-2,7	-2,5

Bendroji valdžios sektoriaus skola	2005 m. konvergencijos programos duomenys			
	2002	2003	2004	
Čekija	29,8	36,8	36,8	37,4
Danija	47,6	45,0	43,2	35,6
Estija	5,8	6,0	5,5	4,6
Kipras	65,2	69,8	72,0	70,5
Latvija	14,2	14,6	14,7	13,1
Lietuva	22,4	21,4	19,6	19,2
Vengrija	55,5	57,4	57,4	57,7
Malta	63,2	72,8	75,9	76,7
Lenkija	41,2	45,3	43,6	42,5
Slovėnija	29,8	29,4	29,8	29,0
Slovakija	43,7	43,1	42,5	33,7
Švedija	52,4	52,0	51,1	50,9
Jungtinė Karalystė	38,2	39,7	41,5	43,3
ES10 ¹⁾	39,9	43,3	42,6	41,5
ES13 ²⁾	40,6	42,0	42,8	43,2
Euro zona	69,2	70,4	70,8	71,0

Šaltiniai: Europos Komisija (2002–2004 m.), 2005–2006 m. atnaujintos konvergencijos programos ir Komisijos įvertinimai (2005 m.) ir ECB apskaičiavimai.

Pastabos: duomenys pagrįsti perviršinio deficito procedūros apibrėžimais. Į biudžeto balanso duomenis (Komisijos duomenys) neįskaitomos pajamos iš UMTS licencijų pardavimo. Duomenys apima antros pakopos pensijų fondus. Jų gerinančio poveikio įvertis (čia pateiktas) procentais, palyginti su BVP, yra toks: Danija (0,9% biudžeto balansui), Vengrija (1,3% biudžeto balansui, 3,8% skolai), Lenkija (1,8% biudžeto balansui, 5,4% skolai), Slovakija (0,8% biudžeto balansui) ir Švedija (1,0% biudžeto balansui, 0,6% skolai).

1) ES10 suvestinis rodiklis apima 10 šalių, kurios tapo ES narėmis 2004 m. gegužės 1 d., duomenis.

2) ES13 apima 13 nepriklausančių euro zonai ES valstybių narių duomenis.

kaip 60% BVP. Euro zonai nepriklausančiose valstybėse narėse, išskyrus kai kurias išimtis, skolos ir BVP santykis sumažėjo iš dalies dėl palankių augimo tempų ir palūkanų normų skirtumų bei skolą mažinančių deficito ir skolos santykio koregavimų¹³.

MOKĖJIMŲ BALANSO RAIDA

2005 m. euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių bendras einamosios ir kapitalo

sąskaitų balansas ir toliau buvo labai nevienodas (žr. 9 lentelę). Švedija ir Danija fiksavo didoką perviršį, o Jungtinėje Karalystėje ir naujosiose ES valstybėse narėse buvo šio rodiklio deficitas. Deficitas Estijoje, Latvijoje ir Maltoje buvo labai didelis ir sudarė apie arba daugiau kaip 10% BVP, nors dviejose

¹³ 2005 m. skolos duomenys po paskutinių konvergencijos programų atnaujinimų nėra griežtai lygintini su Europos Komisijos ankstesnių metų duomenimis.

9 lentelė Mokėjimų balansas (kai kurie rodikliai)

(procentais, palyginti su BVP)

	Bendras einamosios sąskaitos ir kapitalo sąskaitos balansas				Grynosios tiesioginių užsienio investicijų įplaukos				Grynosios investicijų portfelio įplaukos			
	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾	2002	2003	2004	2005 ¹⁾
Čekija	-5,7	-6,3	-5,7	-3,3	11,2	2,1	3,6	7,6	-1,9	-1,4	2,2	-1,9
Danija	2,3	3,3	2,4	2,9	0,8	0,1	0,4	-1,1	0,1	-7,0	-6,0	-7,1
Estija	-9,9	-11,6	-12,0	-10,8	2,2	8,4	6,9	21,8	2,1	1,9	6,5	-14,3
Kipras	-4,5	-2,4	-4,9	-6,5	5,7	3,0	3,0	4,3	-4,9	1,9	7,6	7,1
Latvija	-6,4	-7,4	-11,9	-9,9	2,7	2,3	4,3	4,0	-2,2	-2,0	1,7	-0,8
Lietuva	-4,7	-6,4	-6,4	-5,2	5,0	0,8	2,3	1,3	0,1	1,5	0,9	-0,3
Vengrija	-6,8	-8,7	-8,5	-7,2	4,1	0,6	3,5	2,8	2,6	3,6	6,8	6,7
Malta	0,5	-5,5	-8,7	-9,0	-10,4	8,6	8,1	9,9	-9,1	-33,5	-31,3	-25,7
Lenkija	-2,5	-2,1	-3,8	-1,2	2,0	2,0	4,6	3,3	1,0	1,1	3,8	5,1
Slovėnija	0,8	-1,0	-2,5	-1,1	6,5	-0,5	0,8	-0,3	-0,3	-0,9	-2,2	-2,9
Slovakija	-7,6	-0,5	-3,1	-5,6	17,0	2,3	3,4	3,8	2,3	-1,7	2,2	-1,2
Švedija	5,0	7,4	8,2	7,3	0,5	-6,6	-3,8	-7,2	-4,5	-3,0	-6,9	0,8
Jungtinė Karalystė	-1,5	-1,3	-1,8	-1,7	-1,7	-1,9	-0,9	4,9	4,8	5,4	-4,7	-5,6
ES10 ²⁾	-4,2	-4,3	-5,3	-3,5	5,0	1,8	3,9	4,2	0,4	0,5	3,2	2,5
ES13 ³⁾	-1,0	-0,6	-1,1	-0,8	-0,1	-1,6	-0,2	0,0	2,7	2,6	-3,5	-1,7
Euro zona	0,9	0,6	0,8	0,2	0,3	0,0	-0,6	-1,9	1,9	0,9	0,9	2,9

Šaltinis: ECB.

1) 2005 m. duomenys yra keturių ketvirčių vidurkis iki 2005 m. trečiojo ketvirčio.

2) ES10 suvestinis rodiklis apima 10 šalių, kurios tapo ES narėmis 2004 m. gegužės 1 d., duomenis.

3) ES13 apima 13 nepriklausančių euro zonai ES valstybių narių duomenis.

pirmosiose šalyse jis ir mažėjo. Kipre, Lietuvoje, Vengrijoje ir Slovakijoje einamosios ir kapitalo sąskaitų deficitas buvo didesnis kaip 5% BVP. Čekijoje, Lenkijoje, Slovėnijoje ir Jungtinėje Karalystėje jų einamosios ir kapitalo sąskaitų deficitas buvo dar mažesnis.

Nors didelis einamosios sąskaitos deficitas kai kuriose šalyse gali būti susijęs su rizika išorės pozicijų tvarumui, tam tikra prasme toks deficitas yra ir įprastas atotrūkį įveikti siekiančių valstybių, tokių kaip naujosios ES valstybės narės, bruožas. Tokiose valstybėse kapitalo įplaukos leidžia finansuoti didelės gražos investicijas, o tokių investicijų finansavimas nebūtų įmanomas naudojant tik vidaus santaupas. Nors išorės disbalansas daugelyje šalių atsirado daugiausia dėl prekių deficito, kai kuriais atvejais pajamų deficitas – dažnai siejamas su užsienio valdomų įmonių gaunamo pelno repatrijavimu ir atitinkamai su ankstesniais tiesioginių užsienio investicijų srautais – buvo dar viena svarbi priežastis. Naujausius einamosios sąskaitos pokyčius reikėtų vertinti atsargiai, nes juos iš dalies lėmė prekybos duomenų sudarymo metodikos pokyčiai įstojus į ES.

Daugelyje naujųjų ES valstybių narių tiesioginės užsienio investicijos, iš dalies susijusios su privatizavimo programomis, ir toliau buvo svarbus išorės finansavimo šaltinis. 2005 m., palyginti su 2004 m., grynosios tiesioginės užsienio investicijos šiek tiek padidėjo visose šios grupės šalyse (žr. 9 lentelę). Grynosios tiesioginės užsienio investicijos, palyginti su BVP, buvo ypač didelės Estijoje, kur jas labai paveikė vienas didelis sandoris. Palyginti didelės tiesioginės užsienio investicijos ir toliau buvo Čekijoje ir Maltoje. Visose naujosiose ES valstybėse narėse, išskyrus Slovėniją, grynosios tiesioginės užsienio investicijos buvo teigiamos. Slovėnijoje 2005 m. užfiksuotos palyginti subalansuotos grynosios tiesioginės užsienio investicijos. Kalbant apie kitas euro zonai nepriklausančias ES valstybes nares, Švedija ir Danija patvirtino grynąsias tiesioginių užsienio investicijų išlaidas, kurios Švedijoje buvo palyginti didelės, o Jungtinėje Karalystėje grynosios tiesioginių užsienio investicijų įplaukos labai padidėjo. Apskritai nors 2005 m. kai kuriose euro zonai nepriklausančiose valstybėse narėse grynosios tiesioginių užsienio investicijų įplaukos buvo svarbus finansavimo

šaltinis, daugeliu atvejų jų nepakako bendros einamosios ir kapitalo sąskaitos deficitui finansuoti.

Grynųjų investicijų portfelio srautas pastebimai padėjo finansuoti einamosios sąskaitos deficitą Kipre, Vengrijoje ir Lenkijoje 2004 m. ir 2005 m., o ankstesniais metais buvo palyginti nedidelės įplaukos. Šis pokytis daugiausia rodė didesnes grynąsias skolas įplaukas, kurias tam tikrais atvejais būtų galima sieti su pajamingumo skirtumais, tačiau didesnę svarbą įgavo ir grynosios nuosavybės vertybinių popierių įplaukos. Iš dalies dėl grynųjų investicijų portfelio teikiamo papildomo finansavimo, taip pat ir „kitų“ investicijų įplaukų, padidėjo ir kai kurių šalių išorės skola, palyginti su BVP.

SU VKM II IR VALIUTŲ KURSU SUSIJĘ KLAUSIMAI

Be jau anksčiau prie VKM II prisijungusių Estijos, Lietuvos, Slovėnijos ir Danijos, 2005 m. prisijungė keturios naujosios ES narės: Kipras, Malta ir Latvija – 2005 m. gegužės 2 d., o Slovakija – 2005 m. lapkričio 28 d. Visoms šalims buvo nustatytos standartinės $\pm 15\%$ svyravimo nuo šalies centrinio kurso euro atžvilgiu ribos. Dar prieš prisijungiant prie VKM II, Kipro svaras ir Latvijos latas buvo vienašališkai susieti su euro. Kipro svaras buvo susietas su euro nuo bendrosios valiutos įvedimo 1999 m., o Latvija 2005 m. pradžioje persiejo savo valiutą nuo specialiųjų skolinimosi teisių, atskaitinio vieneto,

daugiausia TVF, kurio vertė yra pagrįsta valiutų krepšeliu, prie euro ir išlaikė $\pm 1\%$ svyravimo ribas. Prisijungus prie VKM II, Latvijos valdžios institucijos paskelbė, kad jos vienašališkai išlaikys centrinį lato ir euro kursą ir $\pm 1\%$ jo svyravimo ribas. Prisijungus prie mechanizmo, Maltos lyra buvo persieta nuo valiutų krepšelio, kurį sudarė euro, svaras sterlingų ir JAV doleris, prie euro. Be to, Maltos valdžios institucijos pareiškė, kad jos vienašališkai išlaikys Maltos lyros ir euro centrinį kursą. Slovakijos kronos ir Kipro svaro atveju šalių valdžios institucijos neprisiėmė jokių oficialių vienašališkų išipareigojimų nustatyti siauresnes ribas. Vienašališki išipareigojimai nesuteikia ECB jokių papildomų išipareigojimų. Šalys, siekdamos sklandžiai dalyvauti VKM II, išipareigojo imtis būtinų priemonių išlaikyti makroekonomikos ir valiutų kurso stabilumą.

Nė viena VKM II dalyvaujanti šalis nepatyrė su tuo siejamo pastebimo spaudimo užsienio valiutos rinkose. Prisijungus prie mechanizmo, Estijos krona, Lietuvos litas, Maltos lyra ir Slovėnijos tolaras buvo nuolat prekiaujama pagal centrinį ar artimą jam kursą. 2005 m. Danijos kronos kursas taip pat buvo artimas centriniam kursui. Per pirmus du mėnesius po prisijungimo prie VKM II Kipro svaras euro atžvilgiu truputį sustiprėjo, o 2005 m. antrąjį pusmetį nusistovėjo apytikriai 2% didesnis už centrinį kursą. Latvijos lato kursas nepakito ir toliau buvo aukštesnėje standartinių svyravimo

10 lentelė VKM II raida

	Įstojimo data	Aukščiausias kursas	Centrinis kursas	Žemiausias kursas	Didžiausias nuokrypis, %	
					aukštn	žemyn
Danija	1.1.1999	7,62824	7,46038	7,29252	0,1	0,4
Estija	28.6.2004	17,9936	15,6466	13,2996	0,0	0,0
Kipras	2.5.2005	0,673065	0,585274	0,497483	0,0	2,1
Latvija	2.5.2005	0,808225	0,702804	0,597383	0,0	1,0
Lietuva	28.6.2004	3,97072	3,45280	2,93488	0,0	0,0
Malta	2.5.2005	0,493695	0,429300	0,364905	0,0	0,0
Slovėnija	28.6.2004	275,586	239,640	203,694	0,2	0,1
Slovakija	28.11.2005	44,2233	38,4550	32,6868	0,0	3,2

Šaltinis: ECB.

Pastaba: nuokrypis žemyn (aukštn) atitinka judėjimą žemiausio (aukščiausio) kurso link ir reiškia valiutos stiprėjimą (silpnėjimą) euro atžvilgiu. Pateikiami maksimalūs nuokrypiai apima laikotarpius nuo atitinkamų įstojimo į VKM II datų iki 2006 m. vasario 24 d. Danijos duomenys apima laikotarpį nuo 2004 m. sausio 1 d. iki 2006 m. vasario 24 d.

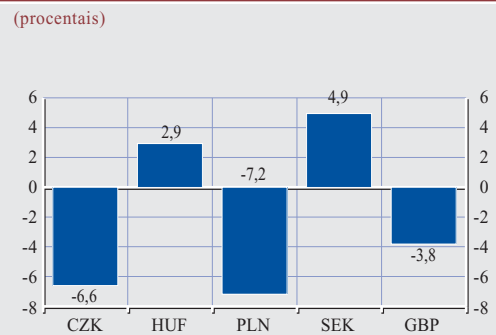
ribų pusėje ir artimas viršutinei vienašališkai paskelbtų svyravimų ribai. Po prisijungimo prie VKM II Slovakijos kronos kursas svyravo labiau negu kitos VKM II valiutos ir buvo 3,2% didesnis negu nustatytas centrinis kursas (žr. 10 lentelę).

2005 m. daugelis prie VKM II neprisijungusių euro zonai nepriklausančių valstybių narių valiutų sustiprėjo euro atžvilgiu, tačiau pagal prekybos apimtis įvertinti (efektyvieji) valiutos kursai stiprėjo mažiau, nes stiprėjimą iš dalies atsėvė šių valiutų nuvertėjimas JAV dolerio ir su JAV doleriu susietų valiutų atžvilgiu. 2004 m. labai brangę Lenkijos zlotas ir Čekijos krona 2005 m. pirmąjį pusmetį pigo, tačiau antrąjį pusmetį atgavo prarastą vertę. 2006 m. vasario 24 d., palyginti su 2005 m. pradžia, šių valiutų kursai euro atžvilgiu gerokai padidėjo, rodydami euro nuvertėjimą, atitinkamai 7,2% ir 6,6% (žr. 37 pav.). Vengrijos forinto kursas nukrito visus metus labai svyruojant valiutos kursui, daugiausia dėl prastėjančios fiskalinės perspektyvos. 2006 m. vasario 24 d. forintas buvo parduodamas beveik 3% mažesniu kursu negu 2005 m. pradžioje. Panašu, kad palūkanų normų skirtumai turėjo įtakos Švedijos kronai ir svarui sterlingų. Didžiąją 2005 m. dalį Švedijos krona palyginti daug pigo euro atžvilgiu dėl didėjančio neigiamo palūkanų normų skirtumo euro zonos atžvilgiu, o svaras sterlingų 2005 m. ir 2006 m. pradžioje euro atžvilgiu pabrango beveik 4% esant nemažiams kurso svyravimams.

PINIGŲ POLITIKA

Pagrindinis visų euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių pinigų politikos tikslas – kainų stabilumas. Įvairiose šalyse pinigų politikos strategijos yra labai nevienodos, o tai rodo jų nevienalytiškumą nominaliųjų, realiųjų ir struktūrinių veiksnių požiūriu (žr. 11 lentelę). Išskyrus Kipro, Latvijos, Maltos ir Slovakijos prisijungimą prie VKM II, 2005 m. euro zonai nepriklausančių ES šalių pinigų politika ir valiutų kurso režimai iš esmės nepasikeitė, nors keletas iš jų, atsižvelgdamos į būsimą pinigų integraciją, šiek tiek patobulino savo pinigų politikos sistemą.

37 pav. Euro kurso pokyčiai VKM II nedalyvaujančių ES valiutų atžvilgiu



Šaltinis: ECB.

Pastaba: 2005 m. sausio 3 d.–2006 m. vasario 24 d. teigiama (neigiama) reikšmė rodo euro brangimą (nuvertėjimą).

Kalbant apie valiutų kurso tikslo siekiančių šalių 2005 m. pinigų politikos sprendimus, paminėtina, kad *Danmarks Nationalbank* padidino pagrindinę pinigų politikos palūkanų normą 25 baziniais punktais – iki 2,4% po to, kai 2005 m. gruodžio 1 d. ECB padidino palūkanų normas. 2006 m. vasario 17 d. ECB padidino ją dar 10 bazinių punktų – iki 2,5% dėl užsienio valiutos išlaidų vasario mėn., kurios, be kitų dalykų, buvo susijusios su Danijos institucinių investuotojų užsienio akcijų ir kitų vertybinių popierių pirkimu. Iki 2005 m. Kipro centrinis bankas sumažino minimalią siūlomą normą iš viso 125 baziniais punktais – iki 3,25%, siekdamas padėti apriboti spaudimą valiutos kurso didėjimui, kylantį dėl didesnio investuotojų pasitikėjimo ekonomikos perspektyva pagerėjus valstybės finansams ir Kipro svarą prijungus prie VKM II. Siekdamas sustabdyti labai didelį kredito augimą Latvijoje, *Latvijas Banka* dvigubai padidino privalomųjų atsargų normą – nuo 4% iki 8%. Maltoje oficiali palūkanų norma buvo padidinta 25 baziniais punktais – iki 3,25% dėl sparčiai didėjančio kredito. 2006 m. vasario mėn. *Banka Slovenije* sumažino savo pagrindinę pinigų politikos palūkanų normą 25 baziniais punktais – iki 3,75%.

Kalbant apie euro zonai nepriklausančias ES šalis, kurios siekia infliacijos tikslo, pažymėtina, kad 2005 m. daugelis šalių

11 lentelė Euro zonai nepriklausančių valstybių narių oficialioji pinigų politikos strategija

	Pinigų politikos strategija	Valiuta	Bruožai
Čekija	Infliacijos tikslas	Čekijos krona	Tikslas: 2–4% iki 2005 m. pabaigos, po to 3%, užtikrinant, kad infliacijos rezultatai nesiskirtų daugiau kaip ± 1 procentiniu punktu (proc. p.). Valdomo kitimo valiutos kursas.
Danija	Valiutos kurso tikslas	Danijos krona	Dalyvauja VKM II su $\pm 2,2\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 7,46038 DKK už 1 euro.
Estija	Valiutos kurso tikslas	Estijos krona	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 15,6466 EEK už 1 euro. Estija išlaiko valiutų valdybos modelį kaip vienašališką išipareigojimą.
Kipras	Valiutos kurso tikslas	Kipro svaras	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 0,585274 CYP už 1 euro.
Latvija	Valiutos kurso tikslas	Latvijų lats	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 0,702804 LVL už 1 euro. Latvija išlaiko vienašališką išipareigojimą laikytis $\pm 1\%$ svyravimo ribų.
Lietuva	Valiutos kurso tikslas	Lietuvos litas	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 3,45280 LTL už 1 euro. Lietuva išlaiko valiutų valdybos modelį kaip vienašališką išipareigojimą.
Vengrija	Bendras valiutos kurso ir infliacijos tikslas	Vengrijos forintas	Valiutos kurso tikslas: forintas susietas su euro kursu 282,36 HUF už 1 euro su $\pm 15\%$ svyravimo ribomis. Infliacijos tikslas: 4% (± 1 proc. p.) iki 2005 m. pabaigos, 3,5% (± 1 proc. p.) iki 2006 m. pabaigos ir 3% (± 1 proc. p.) vidutinio laikotarpio tikslas nuo 2007 m.
Malta	Valiutos kurso tikslas	Maltos lira	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 0,42930 MTL už 1 euro. Malta išlaiko valiutos kursą euro atžvilgiu nepakitusį nuo centrinio kurso kaip vienašališką išipareigojimą.
Lenkija	Infliacijos tikslas	Lenkijos zlotas	Infliacijos tikslas: 2,5% ± 1 proc. p. (VKI pokytis, palyginti su ankstesniais metais) nuo 2004 m. Laisvai kintantis valiutos kursas.
Slovėnija	Dviejų ramsčių strategija, stebimi piniginiai, realieji, išorės ir finansiniai rodikliai, nusakantys makroekonominės sąlygas.	Slovėnijos tolaras	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 239,640 SIT už 1 euro.
Slovakija	Infliacijos tikslo siekimas VKM II sąlygomis	Slovakijos krona	Dalyvauja VKM II su $\pm 15\%$ svyravimo nuo centrinio kurso ribomis, 38,4550 SKK už 1 euro. Infliacijos tikslas: trumpalaikis nustatytas infliacijos tikslas yra 3,5% $\pm 0,5$ proc. p. 2005 m. pabaigoje. 2006–2008 m. nustatytas infliacijos tikslas yra žemiau 2,5% 2006 m. pabaigoje ir žemiau 2% 2007 m. pabaigoje ir 2008 m. pabaigoje.
Švedija	Infliacijos tikslas	Švedijos krona	Infliacijos tikslas: 2% VKI padidėjimas su ± 1 proc. p. toleruotinomis riboms. Laisvai kintantis valiutos kursas.
Jungtinė Karalystė	Infliacijos tikslas	Svaras sterlingų	Infliacijos tikslas: 2% VKI ¹⁾ padidėjimas per 12 mėn. Esant didesniam negu 1 proc. p. nuokrypiui, Pinigų politikos komitetas turėtų parašyti atvirą laišką išdo kancleriui. Laisvai kintantis valiutos kursas.

Šaltinis: ECBS.

1) VKI yra tapatus SVKI.

sumažino pagrindines pinigų politikos palūkanų normas. Pagerėjus infliacijos perspektyvoms, Vengrija, Lenkija ir Slovakija sumažino pinigų politikos palūkanų normas iš viso atitinkamai 350, 200 ir 100 bazinių punktų – iki atitinkamai 6%, 4,5% ir 3%. Slovakijoje sprendimams dėl palūkanų normų taip pat darė įtaką pabrangusi valiuta. 2006 m. sausio mėn. Lenkijoje

pagrindinė pinigų politikos palūkanų norma buvo sumažinta dar 25 baziniais punktais – iki 4,25%. 2005 m. Švedijoje ir Jungtinėje Karalystėje pagrindinės pinigų politikos palūkanų normos buvo sumažintos 50 ir 25 baziniais punktais – iki atitinkamai 1,5% ir 4,5% dėl mažėjančio produkcijos augimo ir mažesnės numatomos infliacijos. Tačiau 2006 m. sausio mėn. Švedijoje pinigų politikos palūkanų normos buvo padidintos 25 baziniais punktais (iki 1,75%), o 2006 m. vasario mėn. – dar 25 baziniais punktais (iki 2,0%). Sprendimai buvo pagrįsti 2005 m. gruodžio mėn. ir 2006 m. vasario mėn. infliacijos ataskaitų prognozėmis (atsižvelgiant į trumpalaikių palūkanų normų didėjimo tendenciją). 2005 m. pirmąjį pusmetį, esant palankesnėms infliacijos perspektyvoms ir brangstant kronai, Čekijoje pinigų politikos palūkanų normos buvo sumažintos iš viso 75 baziniais punktais, tačiau spalio pabaigoje, atsižvelgiant į naujausias infliacijos prognozes ir su ja susijusią riziką, jos vėl buvo padidintos 25 baziniais punktais – iki 2%.

FINANSŲ POKYČIAI

2005 m. daugelyje euro zonai nepriklausančių ES valstybių narių ilgalaikių obligacijų pelningumo raida buvo panaši kaip ir euro zonoje. Iki rugsėjo mėn. stebėtas bendras pelningumo mažėjimas, vėliau jis truputį padidėjo, ypač Vengrijoje ir Lenkijoje. Lietuvoje ir Slovėnijoje ilgalaikės palūkanų normos nuosekliai mažėjo iki euro zonos lygio, o Maltoje ir Jungtinėje Karalystėje jos buvo šiek tiek pastovesnės. Apskritai 2005 m. pabaigoje daugelyje šalių ilgalaikės palūkanų normos buvo 20–55 baziniais punktais mažesnės negu tų pačių metų pradžioje. Šiek tiek daugiau palūkanų normos sumažėjo Latvijoje, Lenkijoje, Slovakijoje, ypač Kipre (daugiau negu 200 bazinių punktų). 2005 m. euro zonos ilgalaikės palūkanų normos sumažėjo apie 30 bazinių punktų, o obligacijų pelningumo skirtumai, palyginti su euro zona, buvo pastovūs arba sumažėjo. Vis dėlto paskutinį metų ketvirtį obligacijų pelningumo skirtumas, palyginti su euro zona, gerokai padidėjo Vengrijoje ir Lenkijoje. Rinkos reakcija parodė nepalankias fiskalines tendencijas Vengrijoje ir po rinkimų

į parlamentą atsiradusį netikrumą dėl fiskalinės raidos ir ekonominės politikos Lenkijoje.

2005 m. euro zonai nepriklausančių ES šalių akcijų rinkų rezultatai ir toliau buvo geri, o akcijų kainos visose šalyse, išskyrus Slovėniją ir Jungtinę Karalystę, kilo sparčiau negu euro zonos vidurkis, matuojamas pagal *Dow Jones EURO STOXX* indeksą. 2005 m. pabaigoje akcijų kainos naujosiose ES narėse, išskyrus Slovėniją, buvo 25–65% didesnės negu metų pradžioje.

Autorė

Ilse Haider

Pavadinimas

Kopf eines Athleten, 1994

Medžiaga

Glušnio virbai, fotoemulsija

Formatas

180 x 120 x 40 cm

© ECB ir dailininkas



2 SKYRIUS

**CENTRINIŲ BANKŲ
OPERACIJOS
IR VEIKLA**

1 PINIGŲ POLITIKOS OPERACIJOS, UŽSIENIO VALIUTOS OPERACIJOS IR INVESTICINĖ VEIKLA

1.1 PINIGŲ POLITIKOS OPERACIJOS

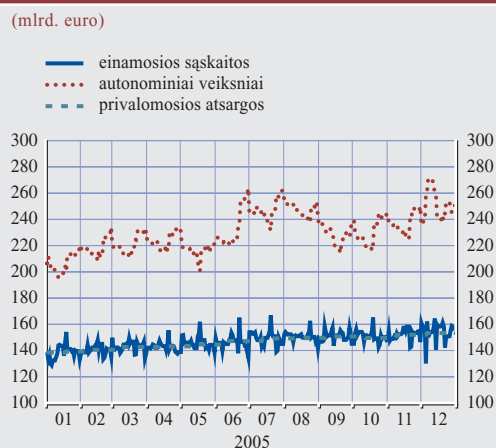
2005 m. operacinė sistema, skirta bendrai pinigų politikai įgyvendinti¹, ir toliau veikė gerai. Labai trumpos trukmės pinigų rinkos palūkanų normos buvo pastovios visus 2005 m., EONIA svyravimo lygiai buvo labai žemi. Standartinis EONIA ir minimalios siūlomos palūkanų normos skirtumo nuokrypis buvo 5 baziniai punktai, 2004 m. – 9 baziniai punktai ir 2003 m. – 16 punktu.

Pokyčiai 2005 m. pabaigoje sudarė pirmąją galimybę iš dalies įsitikinti, ar operacinė sistema, pataisyta 2004 m. kovo mėn.², sugebės neutralizuoti atsargų laikymo laikotarpiu pasikeitusių lūkesčių dėl ECB nustatomų palūkanų normų poveikį. Po daugiau kaip dvejus metus vyravusių stabilų palūkanų normų lūkesčių 2005 m. lapkričio mėn. pinigų rinkoje pasireiškė lūkesčiai, kad palūkanų norma padidės. Po ECB pirmininko lapkričio 18 d. pareiškimo prieš gruodžio 1 d. Valdančiosios tarybos posėdį, vienos nakties palūkanos padidėjo 12 bazinių punktų. Tačiau po kelių dienų jos pradėjo mažėti, o po to, kai atsargų laikymo laikotarpio paskutinės pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO) metu paskirstyta suma buvo didesnė už orientacinę³ ir buvo paskelbtas pareiškimas, paaiškinantis tokią padėtį, palūkanos priartėjo prie ankstesnių lygių. Panašu, kad, nepaisant pradinės reakcijos, atsargų laikymo laikotarpio pradžios suderinimas su sprendimų dėl palūkanų normų įgyvendinimu iš tikrųjų padėjo išvengti reikšmingo ir užsitęsiančio įsikišimo į palūkanų normų pokyčių lūkesčių formavimąsi per ankstesnį atsargų laikotarpį.

LIKVIDUMO SĄLYGŲ VERTINIMAS IR VALDYMAS

Eurosistemos likvidumas valdomas vadovaujantis kasdieniu euro zonos bankų sistemos likvidumo sąlygų įvertinimu, siekiant nustatyti sistemos likvidumo poreikį ir kartu likvidumo sumą, kuri bus paskirstoma per kassavaitines PRO, mėnesines ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO) ir per galimas kitas atvirosios rinkos operacijas, tokias kaip koreguojamosios operacijos. Bankų sistemos

38 pav. Euro zonos likvidumo veiksniai 2005 m.



Šaltinis: ECB.

likvidumo poreikis – tai bankams nustatytų privalomųjų atsargų reikalavimų, kredito įstaigų einamosiose sąskaitose nacionaliniuose centriniuose bankuose laikoma šių reikalavimų pertekliaus (atsargų pertekliaus) ir autonominių veiksnių suma (žr. 38 pav.). Pastarieji veiksniai – tai Eurosistemos balanso straipsnių rinkinys, darantis įtaką bankų likvidumo poreikiams, tačiau paprastai tiesiogiai nekontroliuojamos Eurosistemos likvidumo valdymo sistemos (pvz., banknotai apyvartoje, valdžios indėliai ir grynasis užsienio turtas).

2005 m. euro zonos bankų sistemos likvidumo dienos poreikio vidurkis sudarė 377,4 mlrd. euro – jis padidėjo 21%, palyginti su 2004 m. Privalomosios atsargos sudarė vidutiniškai

- 1 Išsamų operacinės sistemos aprašymą rasite ECB leidinyje „Pinigų politikos įgyvendinimas euro zonoje: Bendrieji Eurosistemos pinigų politikos priemonių ir procedūrų dokumentai“, 2005 m. vasario mėn.
- 2 2004 m. kovo mėn. atlikti du pakeitimai: i) Atsargų laikymo laikotarpių laikas buvo pakeistas taip, kad šie laikotarpiai visada prasidėtų pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO) atsiskaitymo dieną po Valdančiosios tarybos posėdžio, kuriame numatoma priimti mėnesio sprendimą dėl pinigų politikos pozicijos; ii) PRO terminas sutrumpintas nuo dviejų iki vienos savaitės. Žr. taip pat 2004 m. ECB metų ataskaitos p. 82–83.
- 3 Orientacinė suma – tai tokia paskirstoma suma, kurios paprastai reikia siekiant sukurti subalansuotas sąlygas trumpalaikėje pinigų rinkoje, atsižvelgiant į Eurosistemos bendrą likvidumo prognozę. Paskelbta orientacinė paskirstoma suma suapvalinama iki sumos, artimiausios 500 mln. euro sumos kartotiniui.



146,5 mlrd. euro, atsargų perteklius – 0,8 mlrd. euro ir autonominiai veiksniai – 230,1 mlrd. euro. Tokio autonominio veiksnio kaip banknotai metinis didėjimo tempas buvo didžiausias. Panašiai kaip ir 2004 m., banknotų metinio didėjimo tempo vidurkis buvo apie 15%. 2005 m. gruodžio 24 d. 568 mlrd. euro suma buvo didžiausia kada nors pasiekta suma.

PAGRINDINĖS REFINANSAVIMO OPERACIJOS

PRO – tai savaitinės likvidumą didinančios vienos savaitės trukmės operacijos, vykdomos kintamųjų palūkanų konkursuose, taikant minimalią siūlomą palūkanų normą pagal sutartinių palūkanų aukciono taisykles. PRO yra svarbiausios Eurosistemos vykdomos atvirosios rinkos operacijos, kurioms tenka svarbiausias vaidmuo siekiant reguliuoti palūkanų normas, valdyti likvidumą rinkoje ir išreikšti pinigų politikos poziciją minimaliomis siūlomomis palūkanų normomis.

ECB, siekdamas padėti kredito įstaigoms parengti savo siūlymus PRO, toliau kiekvieną savaitę skelbė autonominių veiksmų kasdienio vidurkio prognozę ir orientacinę sumą. Tokio informavimo tikslas – siekti, kad būtų teisingai rinkoje suprasta, ar ECB savo paskirstymo per PRO sprendimais siekia subalansuoti likvidumo sąlygas ar ne.

2005 m. PRO metu paskirstytos sumos sudarė nuo 259,0 iki 333,5 mlrd. euro. Bankų, teikiančių pasiūlymus PRO, skaičius vidutiniškai buvo 351, panašiai kaip ir 2004 m. įgyvendinus operacinės sistemos pakeitimus. Per PRO padidintas likvidumas sudarė 77% viso grynojo likvidumo, kurį Eurosistema padidino

pinigų politikos operacijomis. Skirtumas tarp ribinės normos ir minimalios siūlomos palūkanų normos vidutiniškai sudarė 5,3, 2004 m. – 1,6, 2003 m. – 4,7 bazinio punkto. 2005 m. pirmus tris ketvirčius šis skirtumas buvo iš esmės pastovus ir sudarė 5 bazinius punktus, tačiau rugsėjo mėn. pradėjo didėti ir spalio viduryje pasiekė 7 bazinius punktus. Kai taip atsitiko, ECB pareiškė savo susirūpinimą dėl tokio padidėjimo ir ėmėsi politikos paskirstydama šiek tiek didesnę sumą negu orientacinę, kartu siekdamas subalansuotų sąlygų atsargų laikymo laikotarpių pabaigoje. Dėl „nevaržomos paskirstymo politikos“ skirtumas tarp ribinių ir minimalių siūlomų palūkanų stabilizavosi ir buvo lygus 5 baziniams punktams.

KOREGUOJAMOSIOS OPERACIJOS

2004 m. kovo mėn. įgyvendintų operacinės sistemos pakeitimų padarinys tas, kad padidėjo likvidumo prognozių klaidų per aštuonių dienų laikotarpį tarp paskutinės laikymo laikotarpio PRO ir to laikymo laikotarpio pabaigos pasireiškimo galimybė. 2005 m. absoliutus skirtumas tarp prognozių ir faktinių rezultatų per aštuonias dienas sudarė vidutiniškai 7,16 mlrd. euro. ECB, siekdamas, kad šios klaidos nesukeltų reikšmingo naudojimosi nuolatine galimybe ir kad nebūtų didelio skirtumo tarp vienos nakties ir minimalios siūlomos palūkanų normos, atliko koreguojamąsias operacijas paskutinę atsargų laikymo laikotarpio, per kurį tikėjosi ženklaus likvidumo nesubalansuotumo, dieną. Iš viso buvo atliktos devynios koreguojamosios operacijos. Trys iš jų (sausio 18 d., vasario 7 d. ir rugsėjo 6 d.) buvo likvidumą didinančios ir šešios (kovo 8 d., birželio 7 d., liepos 12 d., rugpjūčio 9 d., spalio

11 d. ir gruodžio 5 d.) – jį mažinančios. Jomis visomis buvo siekiama atkurti subalansuoto likvidumo sąlygas ir jos prisidėjo prie vienos nakties palūkanų normų atsargų laikymo laikotarpių pabaigoje stabilizavimosi.

ILGESNĖS TRUKMĖS REFINANSAVIMO OPERACIJOS

ITRO – tai kas mėnesį vykdomos likvidumą didinančios operacijos. Paprastai jos paskirstomos paskutinį mėnesio trečiadienį, jų trukmė yra trys mėnesiai. Taip bankams suteikiama galimybė patenkinti savo likvidumo poreikius ilgesniu laikotarpiu. Priešingai negu PRO, ITRO nenaudojamos Eurosistemos pinigų politikos pozicijai išreikšti. Jos atliekamos kaip kintamųjų palūkanų konkursai su iš anksto paskelbta paskirstoma suma ir Eurosistema nedaro įtakos palūkanų normoms, t. y. ji yra „palūkanų normų gavėja“.

2005 m. ITRO sudarė apie 23% viso grynojo likvidumo, padidinto atvirosios rinkos operacijomis. Kiekvienos operacijos paskirstymo suma padidėjo nuo 25 iki 30 mlrd. euro (2005 m. sausio mėn.) iki 40 mlrd. euro (2006 m. sausio mėn.).

NUOLATINĖS GALIMYBĖS

Eurosistemoje naudojamos dvi nuolatinės galimybės – ribinio skolinimo galimybė ir indėlių galimybė. Jos didina ir mažina vienos nakties likvidumą, taikant palūkanas, sudarančias vienos nakties tarpbankinio skolinimosi normos svyravimo ribas. 2005 m. šios ribos nepakito ir sudarė 200 bazinių punktų apie minimalią siūlomą PRO normą.

2005 m. ribinio skolinimosi galimybe kasdien buvo pasinaudojama vidutiniškai už 106 mln. euro, o indėlių galimybe – už 122 mln. euro. Kaip ir praėjusiais metais, 2005 m. nuolatinėmis galimybėmis pasinaudota nedaug, o tai rodo tarpbankinės rinkos didelį efektyvumą ir nedidelį likvidumo nesubalansuotumą paskutinę kiekvieno atsargų laikymo laikotarpio dieną. 2005 m. likvidumo nesubalansuotumas sumažėjo, nes, esant akivaizdžioms likvidumo prognozių klaidoms, buvo dažniau pasinaudota koreguojamomis operacijomis.

PRIVALOMŪJŲ ATSARGŲ SISTEMA

Euro zonos kredito įstaigos privalo laikyti privalomas atsargas nacionalinių centrinių bankų sąskaitose. Privalomosios atsargos sudaro 2% kredito įstaigos atsargų bazės, apskaičiuojamos atsižvelgiant į įstaigos balanso elementus. Privalomųjų atsargų prievolę būtina įvykdyti išlaikant vidurkį atsargų laikymo laikotarpiu. Sistema atlieka dvi funkcijas: pirma, stabilizuoja trumpalaikes pinigų rinkos palūkanas su vidurkio išlaikymo metodo pagalba; antra, didina likvidumo deficitą, t. y. visą bankų refinansavimo poreikį iš Eurosistemos. 2005 m. privalomųjų atsargų suma tolygiai didėjo ir per paskutinį 2005 m. atsargų laikymo laikotarpį pasiekė 153 mlrd. euro sumą.

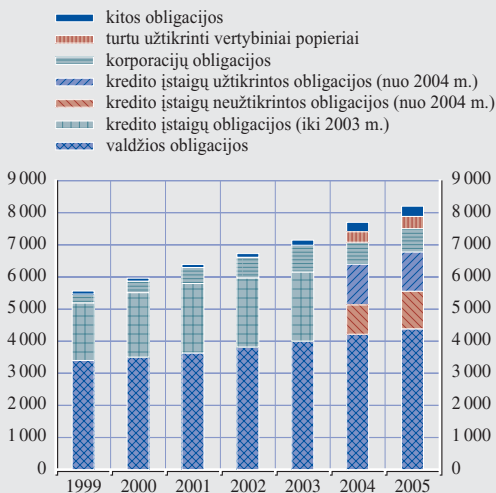
PINIGŲ POLITIKOS OPERACIJOMS TINKAMAS TURTAS

Siekiant apsaugoti Eurosistemą nuo nuostolių, visos Eurosistemos vykdomos kreditavimo operacijos privalo būti užtikrintos tinkamo įkaito priemonėmis. Atsižvelgiant į specifinį Europos finansų rinkų ir Eurosistemos pinigų politikos operacinės sistemos pobūdį, didelė turto formų įvairovė gali būti tinkamas įkaitas. 2005 m. apyvartinio tinkamo įkaito vidutinė vertė sudarė 8,3 trilijono euro ir buvo 7% didesnė negu 2004 m. (žr. 39 pav.). Valdžios sektoriaus skola sudarė 53%, o kitą tinkamo įkaito dalį – kredito įstaigų užtikrinti (*Pfandbrief* tipo) vertybiniai popieriai arba neužtikrinti vertybiniai popieriai (29%), bendrovių vertybiniai popieriai (9%), turtu užtikrinti vertybiniai popieriai (5%) ir kiti vertybiniai popieriai, tokie kaip tarptautinių institucijų išleisti vertybiniai popieriai (4%). 2005 m. vidutinė apyvartinio turto, kurį sandorių šalys naudoja kaip įkaitą Eurosistemos vykdomoms kreditavimo operacijoms, vertė buvo 866 mlrd. euro, 2004 m. – 787 mlrd. euro (žr. 40 pav.).

Skirtumas tarp viso turto, tinkamo būti įkaitu, ir faktiškai panaudoto įkaito Eurosistemos vykdomoms kreditavimo operacijoms pagal turto formas parodytas 41 pav. Valdžios sektoriaus skola sudarė 53% viso tinkamo įkaito, tačiau tik 34% viso panaudoto tinkamo

39 pav. Turintis antrinę rinką tinkamas turtas

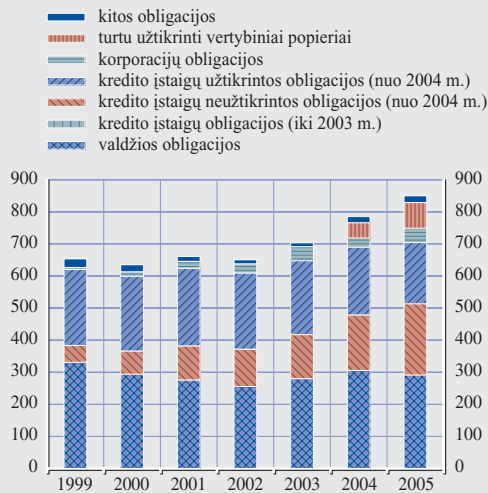
(mlrd. euro)



Šaltinis: ECB.

40 pav. Turintis antrinę rinką tinkamas turtas, naudotas kaip įkaitas

(mlrd. euro)



Šaltinis: ECB.

turto. O kredito įstaigų nepadengti vertybiniai popieriai sudarė 14% viso tinkamo įkaito, bet 27% viso panaudoto turto. Turtu užtikrinti vertybiniai popieriai sudarė atitinkamai 5% tinkamo įkaito ir 10% panaudoto įkaito.

2005 m. Eurosistemos įkaito politikoje buvo keletas svarbių pokyčių. Pirma, Eurosistema baigė performuluoti turtu užtikrintų vertybinių popierių tinkamumo kriterijus. Tai reikėjo padaryti, nes turtu užtikrinti vertybiniai popieriai tampa vis svarbesne įkaito forma Eurosistemos vykdomoms operacijoms, ir sandorių šalys reikalavo didesnio priimamų turtu užtikrintų vertybinių popierių rūšių skaidrumo. Pataisyti kriterijai paskelbti 2006 m. sausio mėn. ir bus pradėti taikyti nuo 2006 m. gegužės mėn. Šiuo metu iš tinkamo turto sąrašo esantys turtu užtikrinti vertybiniai popieriai, neatitinkantys šių kriterijų, iki 2006 m. spalio mėn. bus išbraukti.

Eurosistema taip pat paaikšino minimalų kredito standartą, kuris nuosekliai taikomas priimant turtą į įkaito sąrašą nuo bendros valiutos įvedimo – „A“ kredito reitingą, suteiktą vienos iš trijų pagrindinių tarptautinių reitingų

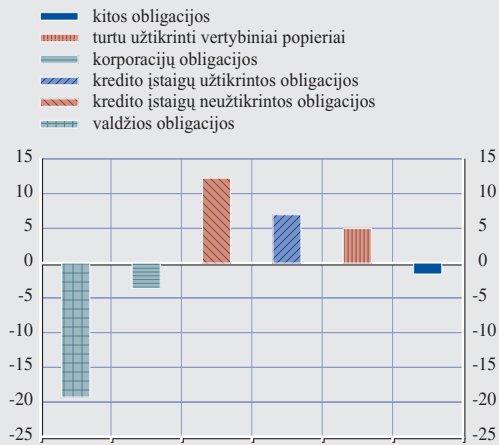
agentūrų. „A“ kredito reitingas atitinka ilgalaikį „A-“ reitingą, suteiktą *Standard & Poor* ar *Fitch Ratings* agentūrų, arba „A3“ reitingą, suteiktą Moody agentūros. Taip pat buvo paaikškinta, kad šis reikalavimas taikomas ir privataus bei viešojo sektorių išleidėjams.

Pažanga padaryta ir siekiant sudaryti bendrą įkaito sąrašą, kuris pamažu pakeis šiuo metu taikomą dviejų lygių įkaito sistemą. Tikimasi, kad dėl bendro sąrašo padaugės tinkamo įkaito, todėl galimybės euro zonoje vienodės, toliau bus skatinamas vienodas sandorio šalių ir išleidėjų traktavimas, padidės bendras įkaito sistemos skaidrumas. Pirmosios dvi priemonės, skirtos bendro sąrašo principui įgyvendinti, įsigaliojo 2005 m. Tai:

- pirma, gegužės 30 d. paskelbtas Eurosistemos įkaitui valdyti priimtinių nereguliuojamų rinkų sąrašas. Šis sąrašas pateiktas ECB tinklalapyje ir bus tikslinamas ne rečiau kaip kartą per metus. Turtas, kuris yra listinguojamas, kotiruojamas ir kuriuo prekiaujama tik nereguliuojamose į sąrašą neįtrauktose rinkose, ir toliau bus priimtinas iki 2007 m.

41 pav. Skirtumas tarp turinčio antrinę rinką tinkamo turto dalies ir panaudoto įkaito dalies

(procentais)



Šaltinis: ECB.

gegužės mėn. Vėliau jis nebus pripažįstamas tinkamu.

- antra, liepos 1 d. į pirmojo lygio tinkamo turto sąrašą buvo įtraukta nauja anksčiau buvusi netinkamu įkaitu kategorija – euro valiuta išreikštos skolos priemonės subjektų, įkurtų Europos ekonominei erdvei (EEE) nepriklausančiose G10 šalyse. 2005 m. pabaigoje bendra šio naujo tinkamo įkaito suma sudarė 137 mlrd. euro. 2005 m. antrąjį pusmetį šio turto naudojimas įkaitui nuosekliai didėjo ir gruodžio pabaigoje sudarė 5,3 mlrd. euro.

2005 m. vasario mėn. Valdančioji taryba paskelbė, kad kitas bendro įkaito sąrašo etapas – bankų paskolų įtraukimas – bus vykdomas pagal tokį grafiką:

- nuo 2007 m. sausio 1 d., įgyvendinus bendruosius tinkamumo kriterijus ir Eurosistemos kredito vertinimo sistemą (EKVS), bankų paskolos bus laikomos tinkamu įkaitu visoje euro zonoje vykdomoms kreditavimo operacijoms. EKVS – tai procedūrų ir taisyklių rinkinys, įteisinantis Eurosistemos reikalavimą, kad visas tinkamas įkaitas būsime bendrame

tinkamo įkaito sąrašė turi atitikti aukštus kredito standartus (žr. toliau);

- nuo 2007 m. sausio 1 d. iki 2011 m. gruodžio 31 d. bus nustatytas tarpinis laikotarpis, kuriuo kiekvienas euro zonos NCB galės nustatyti minimalią paskolos, tinkamos būti įkaitu, sumą ir nustatyti, ar taikyti mokesčių už tokio įkaito pateikimą;
- nuo 2012 m. sausio 1 d. bus nustatyta bendra tvarka, pagal kurią banko paskolos, kurių minimali suma yra 500 000 euro, bus laikomos tinkamu įkaitu.

2005 m. liepos mėn. Valdančioji taryba patvirtino bendruosius banko paskolų tinkamumo kriterijus ir 2005 m. lapkričio mėn. taip pat patvirtino pagrindinius EKVS elementus. Tai užtikrins, kad skolininkai vykdytų aukštus Eurosistemos finansinio patikimumo standartus. Šiuo metu įgyvendinama bankų paskolų sistema. Paskutinės techninės ir operacinės detalės dėl bankų paskolų įtraukimo į sąrašą bus paskelbtos 2006 m. pirmąją pusę.

RIZIKOS VALDYMO KLAUSIMAI

Eurosistema, vykdydama pinigų politikos ir mokėjimo sistemų kreditavimo operacijas, patiria kredito ir rinkos riziką, susijusią su galimu sandorio šalies išsipareigojimų neįvykdymu. Šios rizikos mažinamos taikant ECBS statuto 18 straipsnio 1 dalies reikalavimą pateikti pakankamą įkaitą, taip pat atitinkamai įvertinti įkaitą ir rizikos kontrolės priemonės.

EKVS pradės galioti nuo 2007 m. sausio 1 d. Joje vadovaujamosi keturiais kredito kokybės vertinimo šaltiniais: išorės kredito vertinimo įstaigų, nacionalinių centrinių bankų vidaus kredito vertinimo sistemų, sandorio šalių vidaus reitingais grindžiamų sistemų ir trečiosios šalies reitingavimo priemonėmis atliktais vertinimais. Pagrindiniai EKVS principai – nuoseklumas, tikslumas ir palyginamumas.

Norint užtikrinti, kad būtų taikomi šie pagrindiniai principai, visi kredito kokybės

vertinimo šaltiniai turi atitikti tam tikrus tinkamumo kriterijus. Be to, siekiant užtikrinti, kad priimtinas įkaitas atitiktų minimalius kredito standartus, bus taikomos techninės sąlygos ir priemonės, tokios kaip minimalus kredito kokybės reikalavimas, kredito įvertinimo stebėjimas ir atskaitomybės procedūra.

Kalbant apie minimalų kredito rizikos dydį, iš esmės Eurosystema pripažins tik tas skolos priemones:

- kurioms viena iš trijų pagrindinių tarptautinių reitingų agentūrų suteikė ne mažesnę kaip „A“ reitingą;
- kurių įsipareigojimų nevykdymo tikimybė yra ne didesnė kaip 0,10%, o tai reiškia, kad skolininkai priskiriami prie rizikos krepšelio, kurio prognozuojama įsipareigojimų nevykdymo tikimybė per vienus metus yra ne didesnė kaip 0,10%.

Ši nuostata taikoma vienodai privatiems ir viešiesiems išleidėjams, kaip to reikalaujama Sutarties 102 straipsnyje, kuriame draudžiama, kad ECB suteiktų palankesnes sąlygas viešojo sektoriaus skolos priemonėms.

1.2 UŽSIENIO VALIUTOS OPERACIJOS

2005 m. politikos sumetimais ECB nevykdė jokių intervencijų į užsienio valiutos rinką. Jo užsienio valiutos sandoriai buvo susiję tik su investicine veikla. Be to, ECB nevykdė jokių užsienio valiutos operacijų ne euro zonos valiutomis, kurios dalyvauja VKM II.

2005 m. penkis kartus buvo pasinaudota ECB ir TVF nuolatiniame susitarime numatyta galimybe, palengvinančia TVF ECB vardu vykdomus specialiujų skolinimosi teisių (SST) sandorius su kitais SST turėtojais.



1.3 INVESTICINĖ VEIKLA

ECB investicinė veikla organizuojama taip, jog būtų užtikrinama, kad priimant su investicijomis susijusius sprendimus, nebūtų galimybės pasinaudoti vidaus informacija apie centrinio banko politikos veiksmus. „Kinų siena“ vadinamose taisyklėse ir procedūrose ECB veiklos padaliniai, užsiimantys investicine veikla, atskiriami nuo kitų ECB veiklos padalinių.

UŽSIENIO ATSARGŲ VALDYMAS

ECB užsienio atsargų portfelyje matyti užsienio atsargų pervedimai iš euro zonos nacionalinių centrinių bankų į ECB bei ECB užsienio valiutos ir aukso operacijos. Pagrindinis ECB atsargų tikslas – palengvinti ECB intervenciją į užsienio valiutos rinką. ECB užsienio atsargų valdymo tikslai pagal jų svarbą yra likvidumas, saugumas ir grąža. 2005 m. ECB užsienio atsargos buvo valdomos decentralizuotai, kiekvienas NCB turi ir aktyviai valdo ECB portfelio dalį.

Didžiausią ECB užsienio atsargų dalį sudaro JAV doleriai, taip pat jame yra Japonijos jenų, aukso ir SST. 2005 m. aukso ir SST lėšos nebuvo aktyviai investuojamos. ECB iš viso pardavė 47 tonas aukso. Šie pardavimai visiškai atitiko 2004 m. rugsėjo 27 d. Centrinio banko aukso sutartį, kurioje ECB yra sutartį

pasirašanti šalis. Oficialiųjų ECB užsienio atsargų vertė pagal esamą kursą ir rinkos kainas padidėjo nuo 35,1 mlrd. euro (2004 m. pabaigoje) iki 41,0 mlrd. euro (2005 m. pabaigoje). Portfelio vertės pokyčiui 2005 m. daugiausia reikšmės turėjo JAV dolerio ir aukso pabrangimas euro atžvilgiu ir portfelio valdymo veiklos teigiama grąža (susidedanti iš kapitalo pajamų ir palūkanų pajamų).

2006 m. sausio mėn. ECB užsienio atsargoms valdyti buvo įdiegta nauja operacinė sistema. Siekiant efektyviau decentralizuotai vykdyti investicijų operacijas Euro sistemoje, buvo padaryti sistemos pakeitimai. Kalbant apie ECB užsienio atsargų operacinį valdymą (operacijos investuoti šias lėšas), pažymėtina, kad dabar paprastai kiekvienas euro zonos NCB gali valdyti tik vieną portfelį (portfelį JAV doleriais arba Japonijos jenomis). Tačiau du nacionaliniai centriniai bankai valdo po du portfelius. Be to, euro zonos NCB gali atsisakyti ECB užsienio atsargų operacinio valdymo, tačiau gali dalyvauti strateginėje portfelio valdymo veikloje, tokioje kaip strateginių kontrolinių indeksų ir rizikos kontrolės sistemos peržiūra. Euro zonos nacionaliniai centriniai bankai, pasirinkę dalyvauti operacinio valdymo veikloje, gali suvienyti savo veiklą.

2005 m. toliau buvo papildomas sąrašas tinkamų priemonių, į kurias galima investuoti užsienio atsargas. 2006 m. pradžioje į šį sąrašą buvo įtraukti valiutų apsikeitimo sandoriai ir JAV vertybinių popierių STRIPS⁴. Taip pat buvo vykdomi parengiamieji darbai pradėti palūkanų normų apsikeitimo sandorius.

NUOSAVŲ LĖŠŲ VALDYMAS

ECB nuosavų lėšų portfelis susideda iš apmokėtos pasirašyto kapitalo dalies ir ECB bendrojo atsargų fondo. Šis portfelis skirtas teikti ECB atsargas galimiems nuostoliams padengti. Jo valdymo tikslas – per ilgą laiką duoti pajamų, kurios būtų didesnės už ECB vidutinę pagrindinę refinansavimo normą. Į 2005 m. tinkamų investicijoms priemonių leidėjų sąrašą buvo įtraukta labai aukšto reitingo agentūrų ir užtikrintų obligacijų dalis.

2006 m. pradžioje į investicijų pasirinkimo sąrašą buvo įtrauktos pirmumo teisę turinčios neužtikrintos obligacijos, kurias išleido aukštus kredito reitingus turinčios finansų sektoriaus įmonės.

ECB nuosavų lėšų portfelis esamomis rinkos kainomis padidėjo nuo 6,1 mlrd. euro (2004 m. pabaigoje) iki 6,4 mlrd. euro (2005 m. pabaigoje). Tai lėmė teigiama portfelio valdymo grąža, kurią sudaro kapitalo ir palūkanų pajamos.

RIZIKOS VALDYMO KLAUSIMAI

Patiriamos ECB finansinės rizikos (tokios kaip rinkos, kredito ir likvidumo) mažinimo sistema įgyvendinama, be kita ko, taikant griežtus reikalavimus (tokius kaip termino trukmės, struktūros valiutomis ir minimalaus portfelio likvidumo apribojimai) bei detalių limitų sistemą, kur kasdien stebima ir kontroliuojama, ar vykdomas atitinkamas reikalavimas. 2005 m. buvo rengiamasi įgyvendinti vertės pokyčio rizikos⁵ priemonę, kaip pagrindinę priemonę nustatant rizikos, susijusias su portfelio valdytojų pozicijomis atitinkamų ECB kontrolinių indeksų atžvilgiu, rėžius. Vertės pokyčio rizikos priemonė suteikia keletą teorinių privalumų ir, būdama išsami rizikos priemonė, tapo populiari finansų sektoriuje. Tai taip pat rodo jos suteikta svarba Naujajame Bazelio kapitalo susitarime apskaičiuojant kapitalo reikalavimus.

4 STRIPS (atskira prekyba registruotomis palūkanomis ir pagrindine suma vertybinių popierių) – tai vertybiniai popieriai, sukurti atskiriant JAV vyriausybės obligacijos pagrindinę sumą nuo palūkanų.

5 Vertės pokyčio rizika – tai nuostolio suma, kuri gali būti viršyta su tam tikra tikimybe per iš anksto nustatytą laiką. Pavyzdžiui, vienu metų 99% vertės pokyčio rizika – tai nuostolio suma, kuri per vienus metus gali būti viršyta tik su 1% tikimybe.

2 MOKĖJIMO IR VERTYBINIŲ POPIERIŲ ATSISKAITYMO SISTEMOS

Eurosistema turi įstatyminę užduotį skatinti sklandų mokėjimo sistemų veikimą. Jos pagrindinė priemonė vykdančią šią užduotį, be sistemų priežiūros funkcijos, yra mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo paslaugų teikimas. Šiuo tikslu didelės vertės mokėjimams euro valiuta atlikti Eurosistema sukūrė Transeuropinę automatizuotą realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų skubių pervedimų sistemą, žinomą kaip sistema TARGET. Paskutinius kelerius metus ji buvo tobulinama ir vykdomi darbai, skirti antrosios kartos sistemai TARGET2 sukurti.

2005 m. rugpjūčio mėn. ECB paskelbė pareiškimą apie banko politiką dėl „Centrinių bankų mažmeninių mokėjimų euro valiuta paslaugų teikimo kredito įstaigoms“. Nors jame primenama Eurosistemos įstatyminė teisė teikti kredito įstaigoms mažmeninių mokėjimų euro valiuta paslaugas, be kita ko, pažymima, kad nacionaliniai centriniai bankai, kurie siūlo mažmeninių mokėjimų paslaugas kredito įstaigoms, deramai atsižvelgia į atitinkamos rinkos reikalavimus ir konkurencinę aplinką, įskaitant išlaidų susigrąžinimą.

Kalbant apie vertybinių popierių atsiskaitymus, Eurosistema ir rinka siūlo keletą būdų, palengvinančių įkaito naudojimą tarp valstybių.

2.1 SISTEMA TARGET

Dabartinė sistema TARGET yra „sistema iš sistemų“, sudaryta iš 16 ES valstybių narių nacionalinių realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemų, ECB mokėjimo mechanizmo (EMM) ir techninės sąsajos, įgalinančios apdoroti mokėjimus tarp susietų sistemų.

2005 m. sistema TARGET toliau prisidėjo prie euro pinigų rinkos integracijos ir, kadangi Eurosistemos kredito operacijos yra vykdomos per šią sistemą, atliko svarbų vaidmenį sklandžiai įgyvendinant bendrąją pinigų politiką. Dėl teikiamos realaus laiko atsiskaitymų centrinio banko pinigais paslaugos

ir plačios rinkos aprėpties, sistema TARGET taip pat pritraukia įvairius kitus mokėjimus. 2005 m. sistema TARGET funkcionavo sklandžiai ir sėkmingai. Joje ir toliau buvo įvykdoma vis daugiau didelės vertės mokėjimų euro valiuta. Tai atitinka Eurosistemos politikos tikslą skatinti atsiskaitymą centrinio banko pinigais kaip unikalios saugios mokėjimo priemonės. 2005 m. 89% visos didelės vertės mokėjimų euro valiuta apyvartos buvo įvykdyta sistemoje TARGET. Sistema TARGET gali būti naudojama visiems kredito pervedimams euro valiuta tarp susietų bankų be jokių minimalios ar maksimalios vertės apribojimų vykdyti. Tokie pervedimai gali būti atliekami tiek tarp bankų, esančių toje pačioje valstybėje narėje (sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių vidaus mokėjimai), tiek tarp bankų, esančių skirtingose valstybėse narėse (sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių tarptautiniai tarpusavio mokėjimai).

2005 m. atlikta apklausa atskleidė, kad 2004 m. gruodžio 31 d. sistemoje TARGET dalyvavo 10 564 dalyviai. Naudojantis banko identifikavimo kodu, per sistemą TARGET iš viso galima pasiekti apie 53 000 įstaigų, daugiausia sistemos TARGET dalyvių filialų (skyrių).

SISTEMOS TARGET OPERACIJOS

2005 m. tiek vidutinis per dieną sistemoje TARGET įvykdytų mokėjimo operacijų skaičius, tiek vidutinė operacijų vertė padidėjo 10%. 2005 m. sistemos TARGET mokėjimo srautų apžvalga pateikta 12 lentelėje. Mokėjimo srautai yra palyginti su ankstesnių metų mokėjimo srautais.

2005 m. bendras sistemos TARGET prieinamumas, t. y. tai, kiek dalyviai galėjo naudotis sistema TARGET jos darbo valandomis be incidentų, sudarė 99,83% (žr. 13 lentelę). Vidutiniškai 95,59% sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių tarptautinių tarpusavio mokėjimo operacijų įvykdyta greičiau kaip per 5 minutes.

12 lentelė Sistemos TARGET mokėjimo operacijos¹⁾

Skaičius (sandorių skaičius)	2004	2005	Pokytis, %
Bendras			
Iš viso	69 213 486	76 150 602	9
Dienos vidurkis	267 234	296 306	10
Sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių vidaus mokėjimai²⁾			
Iš viso	52 368 115	58 467 492	10
Dienos vidurkis	202 193	227 500	11
Sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių tarptautiniai tarpusavio mokėjimai			
Iš viso	16 845 371	17 683 110	5
Dienos vidurkis	65 040	68 806	5
Vertė (mlrd. euro)			
Bendra			
Iš viso	443 992	488 900	9
Dienos vidurkis	1 714	1 902	10
Sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių vidaus mokėjimai²⁾			
Iš viso	297 856	324 089	8
Dienos vidurkis	1 150	1 261	9
Sistemoje TARGET dalyvaujančių valstybių tarptautiniai tarpusavio mokėjimai			
Iš viso	146 137	164 812	11
Dienos vidurkis	564	641	12

Šaltinis: ECB.

1) 2004 m. – 259 darbo dienos ir 2005 m. – 257 darbo dienos.

2) Apima nuotolinių dalyvių operacijas.

SISTEMIŠKAI SVARBIŲ MOKĖJIMO OPERACIJŲ SISTEMOJE TARGET VYKDYMO EKSTREMALIOMS SĄLYGOMIS PRIEMONĖS

Dėl lemiamo vaidmens, kuris tenka sistemai TARGET rinkoje, ir jos plačios rinkos aprėpties, patikimam ir sklandžiam sistemos funkcionavimui užtikrinti būtina tinkama apsauga nuo įvairių pavojų. Ypač svarbu, kad sistemiškai svarbios mokėjimo operacijos, t. y. tos, kurios sukeltų sistemine riziką, jeigu nebūtų įvykdytos laiku, būtų vykdomos be vėlavimo, netgi neįprastomis aplinkybėmis. Eurosistema pritaikė veiklos tęstinumo priemones, skirtas tokių mokėjimo operacijų vykdymui laiku, netgi sutrikus sistemos TARGET veiklai, užtikrinti. 2005 m. centriniai bankai toliau atliko testus (dažnai dalyvaujant komerciniams bankams).

13 lentelė Sistemos TARGET bendras prieinamumas

(procentais)	
Realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistema	2005
EMM (ECB)	99,52
ELLIPS (BE)	99,66
KRONOS (DK)	99,84
RTGSplus (DE)	99,24
HERMES euro (GR)	99,80
SLBE (ES)	99,93
TBF (FR)	99,62
IRIS (IE)	99,93
BI-REL (IT)	99,89
LIPS-Gross (LU)	99,93
TOP (NL)	100,00
ARTIS (AT)	99,86
SORBNET-EURO (PL)	100,00
SPGT (PT)	99,97
BOF-RTGS (FI)	99,98
E-RIX (SE)	99,89
CHAPS Euro (UK)	99,97
Sistemos TARGET bendras prieinamumas	99,83

Šaltinis: ECB.

Jie parodė, kad sistemos TARGET veiklos tęstinumo priemonės yra veiksmingos. Tai patvirtino, jog Eurosistema yra tinkamai pasirengusi užtikrinti, kad mokėjimo sistemos ir finansų rinkos galėtų sklandžiai veikti ekstremaliomis sąlygomis.

NAUJŲJŲ ES VALSTYBIŲ NARIŲ DALYVAVIMAS SISTEMOJE TARGET

2002 m. spalio mėn. Valdančioji taryba nusprendė, kad po ES išsiplėtimo naujų valstybių narių nacionaliniams centriniams bankams bus leidžiama (tačiau neprivaloma) prisijungti prie dabartinės sistemos TARGET. Atsižvelgiant į dabartinės sistemos TARGET likusį trumpą gyvavimo laiką ir siekiant mažinti išlaidas, Eurosistema numatė standartinės integracijos į sistemą TARGET alternatyvas, kurios leis naujų valstybių narių nacionaliniams centriniams bankams prijungti savo sistemas prie dabartinės sistemos TARGET.

Lenkija buvo pirmoji iš naujų valstybių narių, prisijungusi prie sistemos TARGET. 2005 m. kovo 7 d. *Narodowy Bank Polski* realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų euro valiuta sistema (SORBNET-EURO) prijungta prie sistemos TARGET per *Banca d'Italia* realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemą (BI-REL).

RYŠIAI SU SISTEMOS TARGET VARTOTOJAIŠ IR REALAUS LAIKO ATSKIRIJŲ ATSISKAITYMŲ SISTEMŲ OPERATORIAIS KITŲ VALIUTŲ ZONOSE

ECBS palaiko artimus ryšius su sistemos TARGET dalyviais, siekdama užtikrinti, kad jų poreikius būtų tinkamai atsižvelgta ir reaguojama. Kaip ir ankstesniais metais, 2005 m. buvo reguliariai rengiami 16 nacionalinių centrinių bankų, sudarančių sistemą TARGET, ir nacionalinių sistemos TARGET dalyvių grupių susitikimai. Be to, buvo rengiami bendri ECBS TARGET2 darbo grupės ir Europos bankų sektoriaus sistemos TARGET darbo grupės susitikimai, skirti sistemos TARGET veiklos klausimams aptarti. Euro mokėjimų strategijos kontaktinėje grupėje, kurioje dalyvauja komercinių ir centrinių bankų aukščiausio lygio vadovai, buvo aptarti strateginiai klausimai. Euro sistema, vienos iš didžiausių pasaulyje realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemos operatorius, palaiko artimus ryšius su kitų valiutų zonų realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemų operatoriais. Dėl intensyvėjančių tarpusavio ryšių, pavyzdžiui, dėl atsiskaitymo už valiutos prekybos sandorius, atsirado poreikis bendrai aptarti veiklos klausimus.

2.2 SISTEMA TARGET2

2005 m. vasario 8 d. ECB paskelbė pirmąją sistemos TARGET2 pažangos ataskaitą. Ataskaitoje pateikta informacija apie 2004 m. gruodžio mėn. priimtus Valdančiosios tarybos sprendimus dėl sistemos TARGET2 paslaugų, bendros pagrindinių paslaugų įkainių sistemos ir perėjimo į sistemą TARGET2. Joje taip pat apžvelgtas bendras projekto planavimas.

Antroji pažangos ataskaita paskelbta 2005 m. spalio 21 d. Joje pateikti Valdančiosios tarybos priimti sprendimai dėl planuojamos sistemos TARGET2 veiklos pradžios datos, atskirų perėjimo „langu“ datų, likvidumo telkimo paslaugos ir išorės sistemų atsiskaitymo įkainių. Joje taip pat buvo nurodyti sistemos TARGET2 pagrindinių paslaugų įkainiai, kurie bus aptarti su bankų bendruomene prieš priimant galutinį



sprendimą. Galiausiai ataskaitoje buvo išsamiai aprašyta sistemos TARGET2 operacinė diena ir vykdomi darbai dėl priemonių nenumatytais atvejais.

Pagrindinis sistemos TARGET2 parengiamasis darbas 2005 m. buvo susijęs su funkcinių specifikacijų baigimu. Glaudžiai bendradarbiaujant su sistemos TARGET vartotojais, 2005 m. rugpjūčio pabaigoje baigta tarpinė Detalių vartotojų funkcinių specifikacijų (DVFS) versija. Lapkričio 30 d. vartotojams pateikta galutinė DVFS versija (2.0 versija). Tai leido pažengti į priekį kuriant ir techniškai įgyvendinant bendrąją techninę platformą sistemai TARGET2 bei pritaikant atskirų dalyvių vidaus sistemas prisijungti prie naujos sistemos.

Kalbant apie planuojamą sistemos veiklos pradžios datą, pažymėtina, kad 2005 m. birželio 17 d. Valdančioji taryba pranešė rinkai, kad didelio masto konsultacijos su vartotojais baigtos ir kad pirmojo perėjimo „lango“ šalys jungsis į sistemą 2007 m. antrąjį pusmetį. Išsamiai įvertinus planuojamas priemones, nustatyta, kad 2007 m. lapkričio 19 d. bus pirmosios pereinančių šalių grupės veiklos pradžios diena. Prognozuojama, kad iki 2008 m. gegužės mėn. visi sistemoje TARGET2 dalyvaujantys centriniai bankai kartu su savo nacionalinių bankų bendruomene pradės

naudoti naująją sistemą. *Sveriges Riksbank* ir *Bank of England* nusprendė neprisijungti prie sistemos TARGET2.

Kita svarbi 2005 m. darbų sritis – pasirengti būsiamiems testams ir perėjimui į naująją sistemą. Eurosystema nusprendė išskaidyti perėjimą į naująją sistemą į keturias grupes, ketvirta grupė suplanuota tik nenumatytiems atvejams. Kiekvieną grupę sudarys nacionaliniai centriniai bankai ir nacionalinių bankų bendruomenės. Planuojamos šios kiekvienos grupės perėjimo į naująją sistemą datos yra šios: 2007 m. lapkričio 19 d., 2008 m. vasario 18 d., 2008 m. gegužės 19 d. ir 2008 m. rugsėjo 15 d. (nenumatyti atvejų „langas“). 2005 m. gegužės mėn. Eurosystema paskelbė nacionalinius perėjimo į sistemą aprašymus, kuriuose įvardijami ir sistemos TARGET2 moduliai, kurie bus prieinami nuo centrinių bankų perėjimo į sistemą TARGET2 dienos. Testai su vartotojais bus atlikti atsižvelgiant į perėjimo „langą“. Kiekviena grupė bus testuojama suskirstant ją į skirtingus lygius, pavyzdžiui, vidinis testavimas institucijoje, testavimas nacionalinės bankų bendruomenės mastu, testavimas Europos mastu. 2007 m. pradžioje planuojama pradėti testus su centriniais bankais. 2005 m. spalio pabaigoje nacionalinių centrinių bankų tinklalapiuose paskelbtas bendras vartotojų testų planavimo ir organizacinių klausimų aprašymas.

Planuojama pagrindinių paslaugų įkainių sistema siekiama įgyvendinti du tikslus. Pirma, ji turi užtikrinti aktyvų dalyvavimą sistemoje, tai reiškia, kad ji neturi užkirsti kelio mažesnėms įstaigoms tiesiogiai dalyvauti sistemoje. Antra, įkainiai turi būti patrauklūs svarbiems rinkos dalyviams, kurie sudaro labai didelę dalį dabartinių sistemos TARGET operacijų. Antroje pažangos ataskaitoje pateiktas projektas sudaro sąlygas dalyviams rinktis arba i) nedidelį 100 euro mėnesinį mokestį plus nekintantį 0,80 euro dydžio mokestį už operaciją, arba ii) 1250 euro mėnesinį mokestį plus nuo apimties dydžio priklausantį mokestį, proporcingai mažėjantį nuo 0,60 iki 0,20 euro už operaciją. Mėnesinis

mokestis – tai pastovi suma, kurią moka kiekvienas sistemos dalyvis, turintis atsiskaitymo sąskaitą. Planuojami įkainiai beveik visose sistemos TARGET2 dalyvausiančiose šalyse yra vidutiniškai daug mažesni negu dabartinėje sistemoje TARGET. Visi centriniai bankai nepriklausomai nuo jų perėjimo į sistemą datos taikys sistemos TARGET2 įkainius tik tuomet, kai trečiosios perėjimo grupės šalys prisijungs prie bendros techninės platformos, t. y. nuo 2008 m. gegužės mėn.

Taip pat buvo vykdomi darbai, susiję su sutartiniais ir kitais teisiniais sistemos TARGET2 klausimais bei su sistemos veikla (pvz., nenumatyti atvejų priemonės ir sąsaja su išorės sistemomis). Eurosystema ir toliau sėkmingai ir glaudžiai bendradarbiaus su sistemos TARGET vartotojų bendruomene visą projekto laikotarpį ir reguliariai teiks ataskaitas apie pasiektą pažangą.

2.3 TARPTAUTINIS ĮKAITO NAUDOJIMAS

Įvairiose valstybėse laikomas tinkamas turtas gali būti naudojamas visų rūšių Eurosystemos kredito operacijoms garantuoti daugiausia taikant Korespondentinį centrinių bankų modelį (KCBM) arba naudojantis tinkamais ryšiais tarp euro zonos vertybinių popierių atsiskaitymo sistemų (VPAS). KCBM sukūrė Eurosystema, o tinkami ryšiai tarp VPAS yra rinkos sprendimas.

Eurosystemos laikomo kitoje negu operacijos atlikimo valstybėje įkaito suma padidėjo nuo 370 mlrd. euro (2004 m. gruodžio mėn.) iki 444 mlrd. euro (2005 m. gruodžio mėn.). Bendrai 2005 m. pabaigoje įkaitas, laikomas kitoje negu operacijos atlikimo valstybėje, sudarė 49,1% viso Eurosystemai pateikto įkaito. Šie duomenys patvirtina didėjančios euro zonos finansų rinkų integracijos tendenciją, pastebėtą ankstesniais metais, ir didėjančių finansų įstaigų norą turėti savo portfeliuose turtą, esantį kitoje euro zonos valstybėje.

KORESPONDENTINĖS CENTRINĖS BANKININKYSTĖS MODELIS

KCBM ir toliau buvo pagrindinis įkaito, laikomo kitoje negu operacijos atlikimo valstybėje, pateikimo Eurosistemos kredito operacijoms garantuoti būdas, taikomas Eurosistemos pinigų politikos ir dienos kredito operacijose. 2005 m. jis sudarė 36,7% viso Eurosistemai pateikto įkaito. Turtas, saugomas su KCBM pagalba, padidėjo nuo 298 mlrd. euro (2004 m. pabaigoje) iki 353 mlrd. euro (2005 m. pabaigoje).

2005 m. pradėtas darbas, susijęs su KCBM techninės ir operacinės struktūros peržiūrėjimu, atsižvelgiant į naujosios Eurosistemos įkaito sistemos, kurią 2005 m. liepos mėn. patvirtino Valdančioji taryba, būsimą įgyvendinimą. Ši sistema numato vieną tinkamo turto sąrašą ir leidžia naudoti bankų paskolas kaip įkaitą bet kurioje euro zonos valstybėje. Be to, atsižvelgiant į būsimą euro zonos išsiplėtimą, buvo įgyvendinti pradiniai žingsniai, skirti kai kurioms naujosios ES valstybėms narėms į KCBM sistemą integruoti.

Kadangi rinkoje nėra jokios visapusiškos alternatyvos KCBM paslaugai, kuri buvo sukurta kaip laikina sistema todėl, kad euro zonoje nebuvo rinkos sprendimo, ECB ėmėsi analizuoti galimus būdus įkaito valdymo euro zonoje operacinei sistemai sukurti.

TINKAMI VERTYBINIŲ POPIERIŲ ATSISKAITYMO SISTEMŲ RYŠIAI

Nacionalinės VPAS gali būti sujungtos sutartiniais ir operaciniais ryšiais, sudarančiais sąlygas tarptautiniam vertybinių popierių, tinkamų Eurosistemos kredito operacijoms garantuoti, pervedimui tarp VPAS. Tokiais ryšiais pervedus tinkamus vertybinius popierius į kitą VPAS, jie gali būti naudojami taip pat kaip ir bet koks vietinis įkaitas, taikant vietines procedūras. Šiuo metu egzistuoja 59 ryšiai, iš jų tik dalis yra aktyviai naudojami. Be to, šie ryšiai apima tik dalį euro zonos. Ryšiai laikomi tinkamais Eurosistemos kredito operacijoms atlikti tik tada, jeigu jie atitinka devynis Eurosistemos, kaip naudotojo, nustatytus

standartus⁶. Eurosistema įvertina, ar visi nauji ryšiai arba atnaujinti ryšiai atitinka šiuos standartus. 2005 m. atnaujinti ir teigiamai įvertinti trys ryšiai tarp VPAS.

Įkaitas, laikomas su šių ryšių pagalba, padidėjo nuo 72 mlrd. euro (2004 m. gruodžio mėn.) iki 91 mlrd. euro (2005 m. gruodžio mėn.). Tai sudarė 8,6% viso 2005 m. Eurosistemai pateikto įkaito.

2005 m. Eurosistema nusprendė, kad daugiašaliai ryšiai tarp VPAS galėtų būti naudojami tarpvalstybiniam įkaito pervedimui į Eurosistemą. Daugiašaliai ryšiai yra sutartinė ir techninė sistema, kuri leidžia dviem tiesiogiai nesujungtoms VPAS atsiskaityti pagal sandorį per trečią VPAS. Siekiant, kad Eurosistema išvengtų bet kokios nepriimtinos rizikos, rinkos dalyvių naudojamas daugiašalis ryšys bus laikomas tinkamu tik tada, jeigu pats ryšys ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemos, kurias jis susieja, atitiks Eurosistemos, kaip naudotojo, standartus. Į tai atsižvelgiant ir buvo sukurta Eurosistemos atliekamo daugiašalių ryšių įvertinimo metodologija. Pirmieji daugiašalių ryšių įvertinimai pradėti 2005 m.

6 „Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“, 1998 m. sausio mėn.

3 BANKNOTAI IR MONETOS

3.1 EURO BANKNOTŲ IR MONETŲ APYVARTA IR PINIGŲ TVARKYMAS

EURO BANKNOTŲ IR MONETŲ POREIKIS

Per 2005 m. euro banknotų apyvartoje suma padidėjo 63,9 mlrd. euro – iki 565,2 mlrd. euro (žr. 42 pav.). Metinis augimo tempas sumažėjo iki maždaug 12,8% (2004 m. buvo 15,0%). 2005 m. pabaigoje banknotų apyvartoje skaičius padidėjo iki 10,4 mlrd., metinis šio didėjimo tempas buvo 7,4% (2004 m. – 6,8%) (žr. 43 pav.). Statistiniai tyrimai rodo, kad ir toliau didėjantis euro banknotų poreikis tam tikru mastu kyla iš euro zoni nepriklausančių rinkų. Apskaičiuota, kad 10–20% apyvartoje esančių euro banknotų priklauso ne euro zonos rezidentams, kurie juos laiko daugiausia kaip vertingas atsargas arba kaip lygiavertę valiutą.

Kaip ir kiekvienais metais nuo grynųjų euro įvedimo, 2005 m. euro banknotų apyvartoje suma didėjo labiau negu jų skaičius. Tai rodo, kad didelių nominalų euro banknotų poreikis ir toliau yra didelis. Atskirų banknotų nominalų kiekio didėjimo diagramos buvo panašios kaip ir 2004 m.: 5, 10, 20 ir 200 euro banknotų apyvarta didėjo nedaug, t. y. nuo 3,1% iki 3,9%, o 50, 100 ir 500 euro banknotų apyvarta labai išaugo (atitinkamai 11,4%, 10,8% ir 20,9%) (žr. 44 pav.).

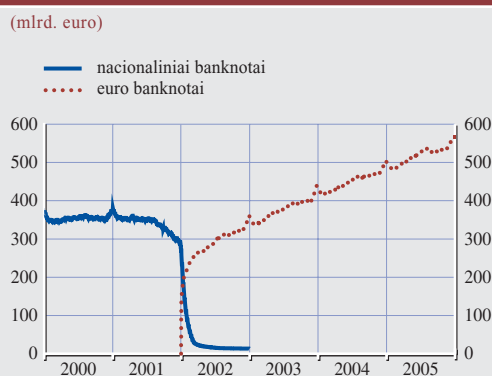
Nuo 2003 m. sausio mėn. euro monetų apyvartoje skaičius ir suma didėjo toliau. 2005 m. euro monetų apyvartoje suma (grynoji apyvarta įskaitant nacionalinių centrinių bankų turimas atsargas) padidėjo 8,5% (nuo 15,3 iki 16,6 mlrd. euro). Euro monetų skaičius apyvartoje padidėjo 12,1% (nuo 56,2 iki 63,0 mlrd. euro). Spartų monetų skaičiaus didėjimą daugiausia skatino augantis mažų nominalų monetų poreikis.

EUROSISTEMOS TVARKOMI BANKNOTAI

Kaip ir ankstesniais metais, 2005 m. truputį didėjo euro banknotų išleidimas ir indėliai. Bendras išleistų euro banknotų skaičius sudarė 31,3 mlrd., o 30,6 mlrd. buvo grąžinti nacionaliniams centriniams bankams.

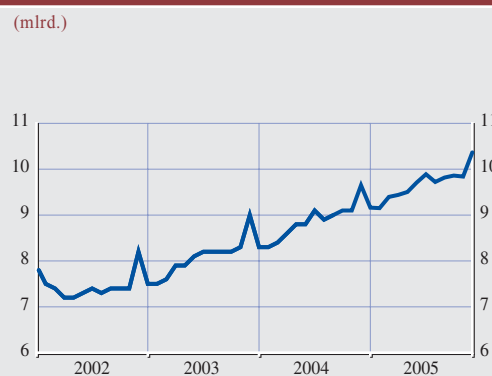
Visiems euro zonos nacionaliniams centriniams bankams iš apyvartos grąžintų euro banknotų tikrumas ir tinkamumas apyvartai patikrinami naudojant visiškai automatizuotas banknotų apdorojimo mašinas. 2005 m. tokiu būdu buvo patikrinta maždaug 1 mlrd. banknotų daugiau negu ankstesniais metais. Apytiksliai 4,3 mlrd. banknotų buvo sunaikinta, nes jie buvo sutepti arba susidėvėję, todėl buvo netinkami apyvartai.

42 pav. Bendra banknotų apyvartoje suma 2000–2005 m.



Šaltinis: ECB.

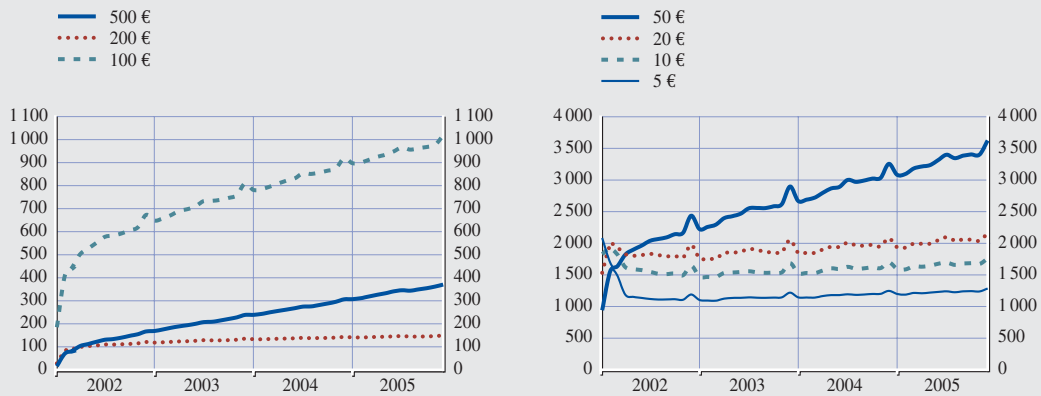
43 pav. Bendras banknotų apyvartoje skaičius 2002–2005 m.



Šaltinis: ECB.

44 pav. Euro banknotų apyvartoje skaičius 2002–2005 m.

(mln.)



Šaltinis: ECB.

3.2 BANKNOTŲ PADIRBINĖJIMAS IR PADIRBINĖJIMO PREVENCIJA

PADIRBTI EURO BANKNOTAI

2005 m. padirbtų euro banknotų skaičius ir toliau buvo pastovus. Nuo 2004 m. pradžios iki 2005 m. pabaigos iš apyvartos kas mėnesį buvo išimama maždaug po 49 000 padirbtų banknotų. 2005 m. nacionaliniai analizės centrai⁷ iš viso gavo maždaug 582 000 padirbtų banknotų, t. y. panašiai kaip ir 2004 m. (594 000). Visuomenė gali pasitikėti euro saugumu: tai yra gerai apsaugota valiuta tiek kalbant apie jos sudėtingus apsaugos požymius, tiek ir apie Europos bei nacionalinių teisėsaugos institucijų veiksmingumą. Tačiau ECB pataria visuomenei būti budriai ir atsiminti „apčiuopti–pažvelgti–pakreipti“ testą⁸. Iš apyvartos išimtų ir nustatytų padirbtų banknotų tendencija parodyta 45 pav., skaičiai pateikti intervalais kas pusę metų nuo euro banknotų išleidimo pradžios. 14 lentelėje

parodyta, kad dažniausiai yra padirbinėjamas 50 euro banknotas. Nuo 2004 m. padirbtų 50 euro banknotų dalis padidėjo, o padirbtų 100 euro banknotų dalis atitinkamai sumažėjo.

PADIRBINĖJIMO PREVENCIJA

Kovodamas su euro padirbinėjimu ECB ir toliau artimai bendradarbiauja su euro zonos nacionaliniais centriniais bankais, Europolu ir Europos Komisija (pirmiausia su Europos kovos su sukčiavimu tarnyba (OLAF)). Eurosistema aktyviai dalyvauja mokant pinigų tvarkymo specialistus (ES ir už jos ribų), kaip atpažinti padirbtus banknotus ir kaip su jais elgtis.

ECB tarptautinis pinigų padirbinėjimo prevencijos centras (TPPPC) vertina naują kopijavimo įrangą ir pinigų padirbinėjimo prevencijos sistemas, padeda Centrinio banko pinigų padirbinėjimo grupei (šią grupę sudaro 27 centriniai bankai, bendradarbiaujantys prižiūrint G10 centrinių bankų valdytojams). Dėl plačiau taikomų padirbinėjimo prevencijos sistemų reikšmingai suintensyvėjo TPPPC veikla. Kovą su pinigų padirbinėjimu palaikanti infrastruktūra plėtojama toliau, pirmiausia atnaujintas tinklalapis (www.rulesforuse.org)

14 lentelė Padirbtų banknotų pasiskirstymas pagal nominalus

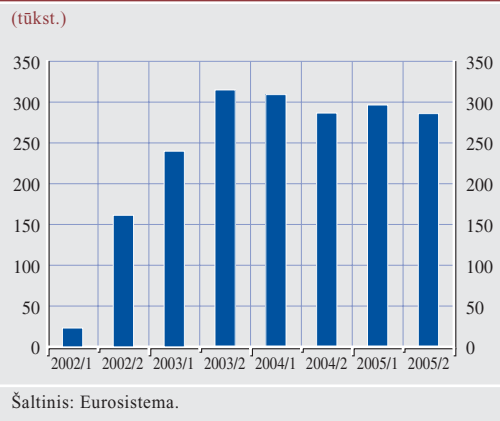
	5 €	10 €	20 €	50 €
Procentais	1	7	21	59
	100 €	200 €	500 €	Iš viso
Procentais	7	4	1	100

Šaltinis: Eurosistema.

7 Kiekvienoje ES valstybėje narėje įsteigti centrai pirminei padirbtų euro banknotų analizei nacionaliniu lygiu.

8 Daugiau informacijos žr.: <http://www.ecb.int/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

45 pav. Išimtų iš apyvartos ir identifikuotų padirbtų euro banknotų skaičius 2002–2005 m.



pagerino pinigų išleidžiančių institucijų ir visuomenės bendravimą padirbinėjimo prevencijos sistemų srityje.

3.3 BANKNOTŲ IŠLEIDIMAS IR GAMYBA

PADIRBTŲ PINIGŲ IŠAIŠKINIMO IR ATRANKOS PAGAL TINKAMUMĄ MODELIS

Siekiant užtikrinti, kad apyvartoje esantys banknotai yra tikri ir geros būklės, 2005 m. sausio mėn. ECB paskelbė kredito įstaigoms ir kitiems grynųjų pinigų tvarkymo specialistams skirtą padirbtų pinigų išaiškinimo ir rūšiavimo modelį. Modelis nustato kredito institucijų ir kitų grynųjų pinigų tvarkymo specialistų gautų banknotų pakartotinio apdoravimo prieš išleidžiant į apyvartą bendrą politiką. Be to, modelis suteikia šioms institucijoms pagalbą vykdant savo prievoles pagal Tarybos reglamento (EB) Nr. 1338/2001 6 straipsnį dėl padirbtų euro banknotų išaiškinimo ir išėmimo iš apyvartos. Siekdama užtikrinti nuoseklų modelio įgyvendinimą visoje Eurosistemoje, Valdancioji taryba 2005 m. gruodžio mėn. priėmė procedūrų vadovėlį. Nacionaliniai centriniai bankai bus atsakingi už šio modelio įgyvendinimą atsižvelgiant į nacionalinę situaciją (pvz., ekonominę aplinką, bankininkystės struktūrą, esamą nacionalinių centrinių bankų skyrių tinklą ir NCB vaidmenį grynųjų pinigų cikle) vėliausiai iki 2006 m.

pabaigos. Be to, kredito įstaigų ir grynųjų pinigų tvarkymo specialistų šiuo metu naudojamoms mašinoms ir procedūroms numatytas dvejų metų (ne vėliau kaip iki 2007 m. pabaigos) pereinamasis laikotarpis.

Pagrindinė modelio sudedamoji dalis – kredito įstaigų ir kitų grynųjų pinigų tvarkymo specialistų prievolė tikrinti visų iš klientų gautų ir vėl kitiems klientams išduotų euro banknotų tikrumą ir tinkamumą laikantis minimalių rūšiavimo standartų. Kai kredito įstaigos ir kiti grynųjų pinigų tvarkymo specialistai nusprendžia prieš išleidžiant banknotus į apyvartą pakartotinai jų neapdoroti, jie ir toliau turės pasirinkimo laisvę vykdyti savo nacionalinių centrinių bankų euro banknotų reikalavimus.

Kredito įstaigų bankomatuose išduoti banknotai bus patikrinti naudojant banknotų apdoravimo mašinas. Jų ir modelio atitikimą tikrina euro zonos nacionaliniai centriniai bankai. Kitos organizacijos, kurios naudoja bankomatus, pirmiausia mažmenininkai, taip pat turi tikrinti banknotus pagal šiuos standartus. Eurosistema stebės pokyčius šioje srityje.

Modelyje taip pat numatyta, kad kredito įstaigos ir kiti grynųjų pinigų tvarkymo specialistai turi teikti nacionaliniams centriniams bankams informaciją apie savo grynųjų pinigų tvarkymo veiklą tam, kad Eurosistema galėtų kontroliuoti, kaip yra laikomasi modelio reikalavimų. Valdancioji taryba 2004 m. gruodžio mėn. nusprendė, kad šių duomenų rinkimo tvarką Eurosistema sukurs pasikonsultavusi su bankų sektoriumi. Tuo tikslu Eurosistema 2005 m. įkūrė jungtinę darbo grupę su Europos mokėjimų tarybos Grynųjų pinigų darbo grupės Europos saugaus duomenų perdavimo asociacijos atstovais. Siekiant sąnaudų efektyvumo, ribotas pagrindinės informacijos apie grynųjų pinigų tvarkymo infrastruktūrą ir operacinių duomenų apie banknotų apdorojimą kiekis bus surinktas iš institucijų, kurios pakartotinai apdoroja banknotus prieš išleisdamos juos į apyvartą per bankomatus.

IŠPLĖSTINĖS PASAUGOS INVENTORIZACIJOS BANDAMOSIOS PROGRAMOS SUKŪRIMAS

ECB svarsto išplėstinės euro banknotų pasaugos inventORIZACIJOS (IPI) bandomosios programos sukūrimą, siekdamas palengvinti jų tarptautinį paskirstymą ir sustiprinti jų apyvartos už euro zonos ribų kontrolę, nes apskaičiuota, kad 10–20% bendros apyvartinių banknotų vertės yra už euro zonos ribų. IPI yra grynąjų pinigų saugykla, priklausanti privačiam bankui (IPI bankui), kuris disponuoja pinigais pasaugos pagrindu. Pagal šią programą IPI bankai praneštų, iš kur banknotai yra gauti ir kam jie skirti, rinktų informaciją apie konfiskuotus padirbtus banknotus, nustatytų visus banknotus, kurie netinkami apyvartai, ir taip teiktų Eurosystemai duomenis apie euro naudojimą už euro zonos ribų ir apie padirbinėjimą. IPI bankai taip pat gali perduoti informaciją apie naujų serijų euro banknotų įvedimą ir palengvinti senų serijų pakeitimą. Prieš priimdamas galutinį sprendimą apie tokios programos sukūrimą ir veikimą, ECB apsvarstys galimybę pradėti vienų metų IPI bandomąją programą su dviem bankais Azijoje.

SUSITARIMAI DĖL GAMYBOS

2005 m. iš viso pagaminta 3,63 mlrd. banknotų (2004 m. – 1,6 mlrd.). 2005 m. gamyba padidėjo dėl šių veiksnių: i) išieškotų nacionalinių centrinių bankų atsargų 2004 m., ii) padidėjusios 2005 m. apyvartos, iii) padidėjusios apyvartinių banknotų, kuriuos reikia pakeisti, skaičiaus ir iv) priimto sprendimo 2005 m. pagaminti būsimų banknotų poreikio dalį. Šis sprendimas turėtų sumažinti prognozuojamus ateities gamybos pakilimus ir užtikrinti efektyvesnę gamybos pajėgumų naudojimą ateinančiais metais.

2005 m. euro banknotų gamybos skirstymas ir toliau buvo pagrįstas decentralizuota bendros banknotų gamybos tvarka, patvirtinta 2002 m. Pagal šį susitarimą kiekvienas euro zonos NCB yra atsakingas už tam tikrų nominalų viso reikiamo kiekio jam priskirtos dalies išsigijimą. Apibendrintas gamybos paskirstymas 2005 m. pateiktas 15 lentelėje.



ANTROJI EURO BANKNOTŲ SERIJA

Valdančiąjai tarybai patvirtinus pagrindinį planą kurti, spausdinti ir išleisti euro banknotų antrąją seriją, su šiuo projektu susijęs darbas jau pradėtas ir sparčiai progresuoja. Pagrindiniai šio projekto etapai yra skirtingų banknotų vartotojų grupių funkcinių ir techninių reikalavimų nustatymas, pramoninis patikrinimas, siekiant nustatyti galimas problemas vykdant plataus masto spausdinimą, dizainas ir sukūrimas, bandomoji gamyba, masinė gamyba ir etapais vykdomas išleidimas į apyvartą.

Naujiems banknotams keliami pagrindiniai funkciniai reikalavimai, įskaitant apsaugos požymių galutinį sąrašą, nustatyti atsižvelgiant

15 lentelė Banknotų gamybos paskirstymas 2005 m.

Nominalas	Skaičius (mln. banknotų)	Už gamybą atsakingas NCB
5 €	530	FR
10 €	1 020	DE, GR, IE, AT
20 €	700	ES, FR, NL, PT, FI
50 €	1 100	BE, DE, ES, IT, NL
100 €	90	IT
200 €	-	-
500 €	190	DE, LU
Iš viso	3 630	

Šaltinis: ECB.

į rinkos tyrimus ir konsultacijas su Europos vartotojų asociacijomis ir Europos aklųjų sąjunga. Konsultacijų procese dalyvavo Europos bankininkystės, saugaus duomenų perdavimo, mažmeninės prekybos ir pardavimo automatų sektoriai, taip pat ir banknotų įrangos gamintojų asociacija.

Tikimasi, kad naujosios serijos pirmasis banknotas bus atspausdintas šio dešimtmečio pabaigoje. Išleidimo tikslus laikas ir eilės tvarka priklausys nuo to, kaip vyks apsaugos požymių atnaujinimo procesas ir nuo pinigų padirbinėjimo situacijos. Dabartinės euro banknotų nominalų struktūros bus laikomasi ir antrojoje serijoje, o dizainas bus pagrįstas šios serijos „amžių ir stilių“ temomis.

4 STATISTIKA

ECB, padedant nacionaliniams centriniams bankams, renka, sudaro ir skelbia įvairaus pobūdžio statistiką, kuri padeda įgyvendinti euro zonos pinigų politiką, taip pat ir įvairius ECBS uždavinius. 2005 m., kaip ir ankstesniais metais, statistinė informacija buvo teikiama sklandžiai. Be to, pagal ECB statistikos strategiją vidutinės trukmės laikotarpiu atsirado naujų duomenų, ir ECB, bendradarbiaudamas su Bendrijos institucijomis bei kitomis tarptautinėmis organizacijomis, toliau prisidėjo prie statistinių sąvokų derinimo ir skatinimo jomis vadovautis.

4.1 BENDROJI STATISTIKOS RAIDA EURO ZONOJE

Per pastaruosius keletą metų pasiekta reikšmingų rezultatų plėtojant euro zonos statistiką. Euro zonos statistikos sistemos tikslas – prisitaikyti prie nuolatinių finansų rinkų ir visos ekonomikos pokyčių ir ateityje užpildyti dar esančias ECB ir ne ECB vartotojų nustatytas statistikos spragas. Vykdydamas šiuos tikslus, ECB tvirtai laikosi ekonominio efektyvumo ir minimalios atskaitomybės naštos principo. Todėl pasiūlymai dėl naujos ar labai pakeistos statistikos įvertinami analizuojant jos išlaidas ir naudą, į šį darbą įtraukiant atskaitingus subjektus ir vartotojus.

Pirmenybė teikiama ketvirtinių finansinių ir nefinansinių sąskaitų sistemai sukurti ir sudaryti pagal euro zonos institucinius sektorius. Ją Eurosistema rengia kartu su Europos Komisija (Eurostat) ir nacionalinėmis statistikos tarnybomis (NST). Tikimasi, kad ši integruota sąskaitų sistema bus parengta 2007 m. Ji parodys įvairių ūkio sektorių, būtent nefinansinių ir finansinių korporacijų, valdžios sektoriaus ir namų ūkių, taip pat šių sektorių ir likusio pasaulio tarpusavio sąveiką. Tai bus sistema, skirta ryšiams tarp finansinių ir nefinansinių ekonomikos pokyčių, ypač tarp namų ūkių ir įmonių santaupų bei investicijų, valdžios sektoriaus deficito ir BVP pokyčių, analizuoti. Taigi laikui bėgant turėtų tapti įmanoma gauti naujų duomenų apie pinigų politikos, perdavimo kanalus bei geriau

analizuoti ekonominių šokų įtaką euro zonai. Galiausiai euro zonos ketvirtinės ataskaitos leis stebėti įvairaus pobūdžio statistiką bei pagrindinius rodiklius pagal bendrą ir nuoseklią makroekonominės apskaitos sistemą.

ECB taip pat plėtoja sistemą, skirtą suderintai statistikai apie ne pinigų finansinius tarpininkus (neįskaitant draudimo korporacijų ir pensijų fondų) rinkti, skirdamas ypač daug dėmesio investiciniams fondams ir taip atsižvelgdamas į vis didėjančią šių institucijų vaidmenį euro zonos finansų rinkose.

Rengimasis būsimai euro zonos plėtrai yra dar vienas svarbus ECB strategijos vidutinės trukmės laikotarpiu elementas statistikos srityje. ECB glaudžiai bendradarbiauja su ne euro zonos valstybių narių nacionaliniais centriniams bankais siekdamas užtikrinti, kad įvairaus pobūdžio duomenys, už kuriuos ECB yra pirmiausia atsakingas, būtų pradėti teikti nuo tų šalių prisijungimo prie euro zonos dienos. Siekiant užtikrinti, kad išsiplėtusios euro zonos statistikos duomenų laiko eilutės būtų pakankamai ilgos, priimta visų ES valstybių narių istorinių duomenų perdavimo bendroji politika.

ECB glaudžiai bendradarbiauja su Eurostat ir kitomis tarptautinėmis organizacijomis. Dabar jis aktyviai dalyvauja atnaujinant pasaulio statistikos standartus, tokius kaip Nacionalinių sąskaitų sistema (SNA93) ir TVF Mokėjimų balanso vadovas. Tolesnis tarptautiniu mastu suderintų statistikos standartų ir taikomų taisyklių statistikos srityje plėtojimas ir taikymas įgalina sudaryti prasmingus euro zonos suvestinius duomenis, leidžia palyginti šalių duomenis bei prisideda prie oficialiosios statistikos patikimumo ir nepriklausomumo.

4.2 NAUJA ARBA IŠSAMESNĖ STATISTIKA

Nuo 2005 m. sausio 1 d. įsigaliojo iš dalies pakeistas ECB reglamentas dėl PFI konsoliduoto balanso. Šis reglamentas įpareigoja kredito įstaigas ir pinigų rinkos

fondus toliau teikti duomenis apie indėlius ir paskolas nominaliaja verte, nepaisant Tarptautinių finansinės atskaitomybės standartų taikymo finansinėms priemonėms ir taip užtikrinti, kad bus išsaugota pinigų statistikos koncepcinė bazė.

Nuo 2005 m. sausio mėn. ECB skelbia euro zonos mokėjimų balanso ir tarptautinių investicijų balanso geografinį pasiskirstymą. Nuo 2005 m. balandžio mėn. tarptautinių investicijų balansas skelbiamas kiekvieną ketvirtį. Ši nauja statistika leidžia visapusiškiau pažvelgti į tarpvalstybinių sandorių ir balanso įtaką euro zonos ekonomikai.

2005 m. rugsėjo mėn. ECB pradėjo skelbti statistinius rodiklius, įvertinančius integracijos mastą svarbiausiose euro zonos finansų rinkose: pinigų, obligacijų, akcijų ir bankų. Šie rodikliai apima sritis nuo mažmeninio skolinimo iki didmeninės prekybos akcijomis (žr. 3 skyriaus 3 skirsnį).

Kad naują statistiką būtų galima skelbti ateityje, atlikta kai kurių papildomų pakeitimų ECB teisės sistemoje. Siekdama sudaryti euro zonos institucinių sektorių ketvirtinių finansinių ir nefinansinių sąskaitų integruotą visumą, kaip minėtos strategijos dalį, Valdančioji taryba iš dalies pakeitė ECB gaires dėl ketvirtinių finansinių sąskaitų. Dėl to nuo 2006 m. ketvirtinės finansinės sąskaitos pagal visus sektorius ir priemones bus teikiamos laiku ir išsamesnės, taip pat bus teikiama šių sektorių informacija apie indėlius ir paskolas. Be to, ECB gairių dėl valdžios sektoriaus finansų statistikos priėmimas palengvino valdžios sektoriaus statistikos integravimą į euro zonos ketvirtines sąskaitas pagal institucinius sektorius. Nuo 2005 m. lapkričio mėn. skelbiami euro zonos valstybės skolos bei deficito ir skolos koregavimo ketvirtiniai duomenys.

Atsižvelgdama į ECB išipareigojimą pagerinti euro zonos statistikos prieinamumą ir kokybę, 2005 m. Valdančioji taryba patvirtino priemones, leidžiančias statistikos institucijoms

keistis konfidencialia statistine informacija tik statistikos tikslais. Keitimasis informacija griežtai laikantis konfidencialumo sąlygų leidžia išvengti daugybės prašymų, kad atskaitingi subjektai pateiktų tą pačią informaciją.

Tam, kad būtų garantuota bendra mokėjimų euro valiuta erdvė (žr. 3 skyrių), Valdančioji taryba taip pat pritarė Europos Komisijos ketinimui sumažinti respondentų našta padidindama mokėjimų euro valiuta, rodomų ES mokėjimų balanse, ribą. Šis pasiūlymas reikštų, kad nuo 2008 m. sausio mėn. bankai neprivalės pranešti apie klientų tarpvalstybinius mokėjimus euro valiuta, jei suma bus mažesnė negu 50 tūkst. euro.

2005 m. ir toliau buvo gerinamas statistikos skelbimas bei prieinamumas. Kai kurios statistikos lentelės su euro zonos suvestiniais duomenimis bei visais juos sudarančiais nacionaliniais duomenimis pradėtos skelbti ECB tinklalapyje ir daugelio euro zonos nacionalinių centrinių bankų interneto svetainėse. Taip pat buvo toliau dirbama, kad politikos formuotojai, žiniasklaida, analitikai, mokslininkai ir kiti statistikos naudotojai galėtų lengviau prieiti prie statistinės informacijos ECB tinklalapyje. Šį darbą numatyta baigti 2006 m. antrojoje pusėje.

4.3 KONVERGENCIJOS VERTINIMO STATISTIKA

Sutartyje teigiama, kad ECB ir Europos Komisija turi rengti pranešimus apie konvergenciją ne rečiau kaip kartą per dvejus metus arba ne euro zonos valstybės narės prašymu. Kiti pranešimai apie konvergenciją bus išleisti 2006 m.

Statistinius duomenis, reikiamus išnagrinėti, koku mastu valstybės narės įvykdė kainų, izdo rodiklių, valiutos kurso ir ilgalaikių palūkanų normų konvergencijos kriterijus, teikia Eurostat. ECB kartu su suinteresuotų valstybių narių nacionaliniais centriniais bankais padeda Eurostat teikdami ilgalaikių palūkanų normų

statistiką bei renka ir kaupia papildomus statistinius duomenis, kurie papildo keturis pagrindinius rodiklius.

Kadangi konvergencijos proceso vertinimas labai priklauso nuo naudojamos statistikos kokybės ir tikslumo, ECB atidžiai stebi naujausius statistikos rinkimo ir skelbimo pokyčius, ypač valdžios sektoriaus finansų srityje. Todėl ECB pritaria Europos Komisijos 2005 m. iniciatyvai dėl Europos statistikos praktikos kodekso įgyvendinimo. Manoma, kad vadovavimasis šiuo kodeksu sustiprins nacionalinių ir Bendrijos statistikos institucijų nepriklausomumą, vientisumą ir atskaitomybę, turinčius lemiamą reikšmę kokybiškos ir patikimos statistikos rengimui ES.



5 EKONOMINIAI TYRIMAI

ECB, taip pat ir visos Eurosistemos ekonominių tyrimų tikslas – suteikti politikos kūrimui tvirtą koncepcinį ir empirinį pagrindą. Todėl, atliekant ekonominius tyrimus Eurosistemoje, daugiausia dėmesio skiriama žinioms apie euro zonos ekonomikos funkcionavimą gilinti ir analizėms, modeliams bei kitoms priemonėms, kurių reikia euro zonos pinigų politikai vykdyti ir kitoms užduotims atlikti.

5.1 TYRIMŲ PROGRAMA

2005 m. tyrimų programą galima suskaidyti į šešias pagrindines sritis: makroekonomika ir pinigų ekonomika; tarptautinė makroekonomika ir finansai; finansų stabilumas; finansinė integracija; makroekonometrinis modeliavimas ir prognozavimo modeliai; bendrosios ekonominės ir struktūrinės problemos.

2005 m. makroekonomikos ir pinigų ekonomikos srityje įgyvendinti projektai buvo skirti obligacijų pajamingumo rizikos premijai paaiškinti remiantis ekonomikos pagrindais ir taip tiksliau įvertinti rinką pagrįstus infliacijos lūkesčius; ištirti ne pagal Rikardo principus besielgiančius namų ūkius ir finansų rinkos trūkumus, pavyzdžiui, kredito ribojimus ir jų vaidmenį pinigų perdavimo mechanizmui. Taip pat buvo analizuojami turto kainos kitimo svarba pinigų politikai, tinkamų politikos taisyklių nustatymas, pinigų vaidmuo, centrinio banko komunikacijos svarba ir ekonomikos raidos skirtumai visoje euro zonoje.

Tarptautinės makroekonomikos ir finansų srityje daugiausia dėmesio buvo skirta valiutos kursų poveikiui realiajam sektoriui, šokų plitimui tarptautiniu mastu, rizikos pasidalijimo vaidmeniui pinigų sąjungoje, pasaulinės pusiausvyros nebuvimą lemiantiems veiksniams, informacijai iš pajamingumo kreivės.

Tyrimai finansų stabilumo srityje buvo skirti naujiems metodams, kuriais būtų vertinama bankų nestabilumo rizika, sukurti. Svarbiausias tyrimas buvo atliktas finansinės integracijos

srityje. Jis buvo skirtas finansinės integracijos rodikliams sukurti ir apskaičiuoti tiek euro zonoje, tiek naujosiose ES valstybėse narėse (žr. 10 intarpą). Taip pat buvo baigtas tyrimas dėl teigiamo TARGET2 poveikio visuomenei.

2005 m. padaryta pastebima pažanga makroekonominio modeliavimo srityje dirbant su naujuoju ECB bendros ekonominės erdvės modeliu. Modelis sukurtas atsižvelgiant į pastarojo meto makroekonomikos teorijos raidą. Kitaip negu ankstesni modeliai, naujosios kartos makroekonometriniai modeliai, vadinami dinaminiais stochastiniais bendrosios pusiausvyros (DSGE) modeliais, kur kas plačiau pagrįsti mikroekonominiais pagrindais ir leidžia atlikti išsamesnę ekonominių šokų analizę. Techninio darbo su naujuoju bendros ekonominės erdvės modeliu rezultatai, taip pat ir pirmieji empiriniai darbo su kitu DSGE modeliu, apimančiu pinigų ir finansinius kintamuosius, rezultatai buvo pristatyti bendros Federalinių rezervų sistemos valdybos ir TVF konferencijos metu, kuri įvyko 2005 m. gruodžio mėn.

Toliau buvo tobulinamas trumpalaikis euro zonos infliacijos ir BVP augimo prognozavimas, t. y. analizuojamas šoko plitimas tarp šalių, sektorių ir pramonės šakų; tiriamas „globalios“ infliacijos tendencijų nuspėjamumas, tinkamo modelio pasirinkimo procedūros. Papildomų tyrimų metu buvo lyginami suvestinių ir nesuvestinių eilučių prognozavimo privalumai, analizuojamas didelio dažnumo duomenų informacinis turinys.

Bendrųjų ekonominių ir struktūrinių problemų srityje 2005 m. atliktų tyrimų metu buvo siekiama nustatyti darbo rinkų įtaką, darbo pasiūlą lemiančius veiksnius ir kaip skiriasi darbo judėjimo dinamika bei realusis darbo užmokestis nacionaliniu mastu. Tolesnio tyrimo metu buvo analizuojamas fiskalinės reformos poveikis, išskirtinį dėmesį skiriant naujosios ES valstybėms narėms.

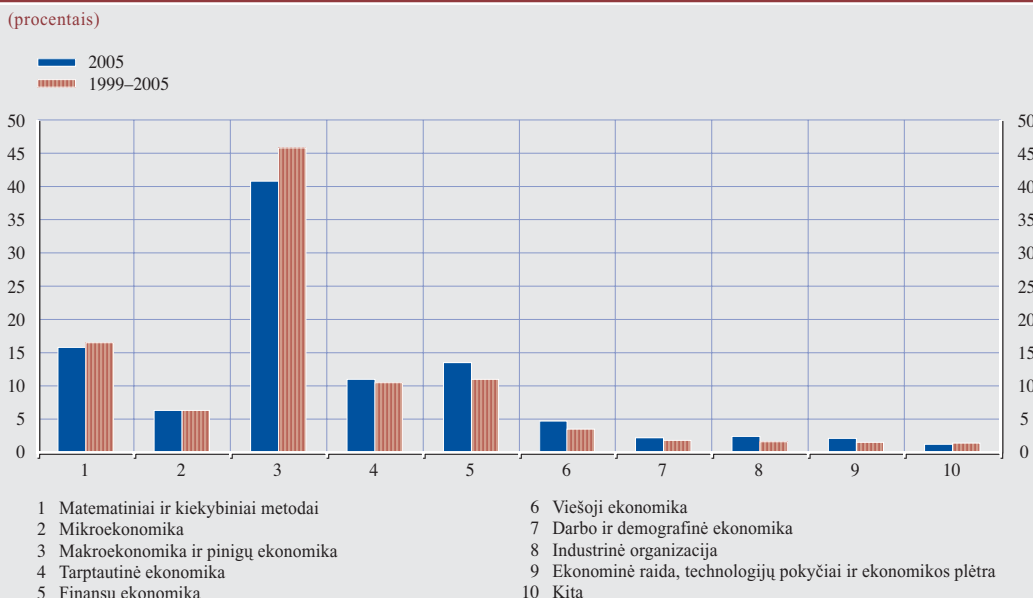
Daugiausia tyrimų, atliktų ECB arba bendradarbiaujant su ECB, rezultatų buvo

paskelbta ECB darbo straipsnių serijoje, mažiau – ECB nereguliuojamų straipsnių serijoje, taip pat įvairiose konferencijose ir seminaruose. 2005 m. paskelbti 145 ECB darbo straipsniai (2004 m. – 126 straipsniai). ECB darbuotojai dalyvavo rengiant 68 darbo straipsnius (2004 m. tokių straipsnių buvo 72), o 77 darbo straipsnius (2004 m. – 54 straipsniai) parengė ne ECB darbuotojai, kurie dirbo pagal tyrimų programą arba dalyvavo ECB organizuotose konferencijose. Nuo to laiko, kai 1999 m. pradėta leisti ši serija, nemaža ECB darbuotojų parengtų darbo straipsnių dalis jau išspausdinta ar rengiama spaudai akademinuose žurnaluose (123) arba knygose (22). Atsižvelgiant į tai, kad paskelbimas užtrunka pakankamai ilgai dėl recenzijų rengimo proceso, ši jau ir taip nemaža dalis 2006 m. turėtų dar padidėti. Iš 46 pav. aiškiai matyti, kad ECB daugiausia dėmesio skiria su politika susijusiems tyrimams. Jame ECB darbo straipsniai skirstomi į temas pagal *Journal of Economic Literature* klasifikaciją. „Makroekonomika ir pinigų ekonomika“ yra dažniausia serijos tema, po jos – matematiniai ir kiekybiniai metodai, finansų ekonomika ir tarptautinė ekonomika.



Per metus ECB surengė nemažai konferencijų ir seminarų, pavyzdžiui: seminarą „Pinigų politikos įgyvendinimas euro zonoje: praeities pamokos ir iššūkiai ateityje“; trečiąją Tarptautinio pinigų politikos tyrimo forumo konferenciją, konferenciją tema „EPS poveikis euro zonai ir jos valstybėms narėms“; bendrą seminarą su Ekonominės politikos tyrimo centru (CEPR) tema „Darbo rinkos išsiplėtusioje

46 pav. ECB darbo straipsnių serija: *Journal of Economic Literature* klasifikacija



Šaltinis: ECB.

Europos Sąjungoje: kas padidintų užimtumą?"; ECB ir TAB seminarą „Palūkanų normų terminų struktūros makrofinansinis modeliavimas“; devintąją kasmetinę Ekonominės politikos tyrimo centro ir Europos vasaros instituto konferenciją „Struktūrinės reformos ir ekonominis augimas“; ketvirtąją centrinio banko tyrimų konferenciją „Rizikos valdymas ir sisteminė rizika“, kuri buvo organizuota kartu su Japonijos banku ir Federalinių rezervų sistemos valdyba, remiant Pasaulinės finansų sistemos komitetui; ketvirtąjį seminarą dėl prognozavimo modelių „Prognozavimo įvertinimas ir sąlyginis prognozavimas“.

5.2 TYRIMŲ GRUPĖS

ECB tyrimai dažnai vykdomi organizuojant tyrimų grupes. Tai tyrinėtojų grupės, kurios kartu vykdo plataus masto daugiatakslius projektus; jose gali dalyvauti ekonomistai iš ECB, euro zonos nacionalinių centrinių bankų, kitų centrinių bankų ir politikos kūrimo organizacijų bei mokslininkai. ECB pats vienas ar kartu su kitomis įstaigomis teikia koordinacinę ir organizacinę pagalbą šioms grupėms.

2003 m. sukurta Eurosistemos infliacijos pastovumo grupė, sutelkianti tyrinėtojus iš visų Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų, siekiant analizuoti infliacijos euro zonoje ir nacionalinėse ekonomikose dinamiką. 2005 m. grupė savo darbą baigė. Infliacijos pastovumui ir kainos nustatymui analizuoti buvo naudojami didelės apimties duomenys, įskaitant individualius ir konkrečių sektorių duomenis apie vartotojų ir gamintojų kainas, makroekonominis infliacijos tempus ir apklausų rezultatus. 2005 m. parengti 23 su grupės veikla susiję tiriamieji straipsniai, kurie paskelbti ECB darbo straipsnių serijoje. Akademinė visuomenė pateikė atsiliepimus pranešimų forma kasmetinio Amerikos ekonomikos asociacijos susitikimo ir kasmetinio Europos ekonomikos asociacijos kongreso metu (plačiau žr. 4 intarpe).

Euro zonos verslo ciklo grupė, suburta bendradarbiaujant su Ekonominės politikos tyrimo centru (CEPR), yra euro zonos verslo ciklo studijų forumas. Jis suburia tyrinėtojus iš mokslo įstaigų, centrinių bankų ir kitų politikos institucijų. 2005 m. grupė suorganizavo trečiąją mokyklą, kuri įvyko *Banca d'Italia*. Jos metu buvo nagrinėjami laiko eilučių taikymo ir prognozavimo klausimai. Taip pat buvo surengti du seminarai. Vienas iš jų buvo skirtas realaus laiko duomenų bazės euro zonoje poreikiui ir įvyko *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*, o antrasis – našumui ir verslo ciklui euro zonoje bei JAV, kuris buvo organizuotas *Suomen Pankki – Finlands Bank*. Šios grupės atlikto tyrimo rezultatus galima rasti internetinėje tiriamųjų straipsnių duomenų bazėje (251 straipsniai) ir diskusinių straipsnių serijoje, kuri leidžiama kartu su CEPR.

Kapitalo rinkų ir finansinės integracijos Europoje tyrimo grupė, kurią 2002 m. subūrė ECB ir Finansinių studijų centras (CFS), siekia skatinti politikai svarbias studijas apie finansų rinkų integraciją Europoje ir jų tarptautines sąsajas. ECB ir CFS nutarė pratęsti grupės veiklą iki 2007 m. ir pridėti tris prioritetines sritis: i) finansinės integracijos ir finansinio stabilumo ryšį, ii) stojimą į ES, finansinę raidą ir finansinę integraciją ir iii) finansų sistemos modernizavimą ir ekonomikos augimą Europoje. *Lamfalussy* draugijos tyrimų programa, sukurta šioje tyrimų grupėje, taip pat buvo išplėsta, kad apimtų šias sritis. 2005 m. prie ECB ir CFS tyrimų grupės konferencijos dėl finansinio vystymosi, integracijos ir stabilumo Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europoje organizavimo prisidėjo *Oesterreichische Nationalbank* (Viena) (plačiau žr. 10 intarpe).

6 KITOS UŽDUOTYS IR VEIKLA

6.1 PINIGINIO FINANSAVIMO IR PRIVILEGIJOS NAUDOTIS FINANSŲ ĮSTAIGOMIS DRAUDIMŲ LAIKYMASIS

Pagal Sutarties 237 straipsnio d punktą, ECB yra patikėta užduotis stebėti, kaip 25 ES nacionaliniai centriniai bankai ir ECB laikosi draudimų, nustatytų pagal Sutarties 101 ir 102 straipsnius bei Tarybos reglamentus Nr. 3603/93 ir Nr. 3604/93. 101 straipsnis draudžia ECB ir nacionaliniams centriniams bankams teikti lėšų pereinimo sąskaitose galimybes ar bet kurios kitos formos kredito galimybes vyriausybėms ir Bendrijos institucijoms ar organams bei tiesiogiai iš jų pirkti skolos priemones. 102 straipsnis draudžia bet kokias priemones, kurios nėra pagrįstos rizikos ribojimu, suteikiančias vyriausybėms ir Bendrijos institucijoms ar organams privilegiją naudotis finansų įstaigomis. Kartu su ECB Europos Komisija stebi, kaip valstybės narės laikosi anksčiau minėtų nuostatų.

ECB taip pat stebi, kaip ES centriniai bankai antrinėje rinkoje perka skolos priemones, išleistas tiek vidaus viešojo sektoriaus, tiek kitų valstybių narių viešojo sektoriaus. Pagal Tarybos Reglamento Nr. 3603/93 preambulę viešojo sektoriaus skolos priemonių įsigijimas antrinėje rinkoje neturi pažeisti Sutarties 101 straipsnyje iškelto tikslo. Tokie pirkimai neturi tapti netiesioginio viešojo sektoriaus piniginių finansavimo forma.

2005 m. Valdančioji taryba nustatė du atvejus, kai buvo nesilaikoma anksčiau minėtų Sutarties reikalavimų ir susijusių Tarybos reglamentų. 2005 m. spalio 13 d. *Banca d'Italia* pirkio 10 mln. JAV dolerių vertės EIB išleistus JAV doleriais denominuotus vertybinius popierius užsienio valiutos atsargų valdymo tikslu. 2005 m. rugsėjo 14 d. *Oesterreichische Nationalbank* pirkio 200 mln. euro vertės EIB išleistus euro valiuta denominuotus vertybinius popierius. Kadangi EIB yra Bendrijos institucija, tokie pirkimai sudaro piniginių finansavimo draudimo pažeidimą pagal Sutarties 101 straipsnį ir Tarybos Reglamentą (EB) Nr. 3603/93. *Banca d'Italia* atveju pirminėje

rinkoje pirkti EIB skolos vertybiniai popieriai buvo parduoti 2006 m. kovo 8 d. *Oesterreichische Nationalbank* pardavė pirminėje rinkoje pirktus EIB skolos vertybinius popierius 2005 m. spalio pabaigoje. Be to, abu nacionaliniai centriniai bankai nedelsiant ėmėsi veiksmų, kad tokių įvykių būtų išvengta ateityje.

2004 m.⁹ Bendroji taryba nustatė vieną atvejį, kai valstybės narės NCB nesilaikė anksčiau minėtų Sutarties reikalavimų ir susijusių Tarybos reglamentų. Po euro banknotų ir monetų įvedimo 2002 m. sausio 1 d. į nacionalinius centrinius bankus pradėjus grįžti dideliame nacionalinių monetų kiekiui, *Suomen Pankki – Finlands Bank* nuo 2001 m. spalio mėn. iki 2004 m. vasario mėn. viršijo Tarybos Reglamento (EB) Nr. 3603/93 6 straipsnyje numatytą 10% apyvartoje cirkuliuojančių monetų ribą. 2004 m. kovo mėn. padėtis visiškai ištaisyta ir nuo to laiko laikomasi Sutartyje išdėstytų nuostatų.

6.2 PATARIAMOSIOS FUNKCIJOS

Pagal Sutarties 105 straipsnio 4 dalį su ECB turi būti konsultuojamasi dėl visų siūlomų su ECB kompetencijos sritimis susijusių Bendrijos ar nacionalinių teisės aktų¹⁰. Visos ECB nuomonės skelbiamos ECB interneto svetainėje. Nuo 2005 m. sausio mėn. nuomonės dėl nacionalinių teisės aktų projektų paprastai yra skelbiamos nedelsiant po jų patvirtinimo ir vėlesnio perdavimo besikonsultuojančiai institucijai, vadovaujantis nuomonėmis dėl siūlomų ES teisės aktų nustatyta tvarka. 2005 m. birželio mėn. ECB paskelbė „Nacionalinių institucijų konsultavimosi su Europos centriniu banku dėl teisinių nuostatų projekto vadovą“. Jis nacionalinėms valdžios institucijoms turėtų suteikti praktinę pagalbą ir informaciją.

⁹ 2004 m. įvykiai šioje metinėje ataskaitoje aprašomi todėl, kad atitinkama ECB stebėsenos apžvalga buvo baigta po 2004 m. metinės ataskaitos galutinės duomenų įtraukimo datos.

¹⁰ Remiantis prie Sutarties pridėtu Protokolu dėl tam tikrų su Jungtine Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalyste susijusių nuostatų, įsipareigojimas konsultuotis su ECB netaikomas Jungtinei Karalystei.

2005 m. ECB priėmė 61 nuomonę, iš jų 13 buvo atsakymai į ES Ministrų Tarybos konsultacijas ir 48 – į nacionalinių valdžios institucijų konsultacijas (2004 m. – 39 konsultacijos). Jų padaugėjo, nes pirmaisiais savo visateisės narystės ES metais naujosios valstybės narės dažniau kreipėsi konsultacijų. 2005 m. priimtų nuomonių sąrašas pridėtas prie šios metinės ataskaitos.

Savo nuomonėse dėl naujų ES Ministrų Tarybos reglamentų dėl biudžeto būklės priežiūros ir dėl perviršinio deficito procedūros, tobulinant Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimą¹¹, ECB pabrėžė, kad patikima fiskalinė politika yra EPS sėkmės pagrindas ir būtina makroekonominio stabilumo, augimo ir sanglaudos euro zonoje sąlyga. Be to, ECB manė, kad svarbu išlaikyti patikimą perviršinio deficito nustatymo procedūrą, įskaitant griežtą grafiką (taip pat žr. 4 skyriaus 1.1 skirsnį). Su ECB buvo konsultuotasi ir dėl Tarybos reglamento dėl būsimo euro įvedimo naujosiose valstybėse narėse¹². ECB manė, kad pereinamasis laikotarpis tarp euro, kaip naujųjų valstybių narių valiutos įvedimo, ir euro banknotų ir monetų įvedimo neturėtų būti ilgesnis kaip treji metai, ir netgi turėtų būti skatinama taikyti dar trumpesnį perinamąjį laikotarpį. Be to, ECB pabrėžė reikalavimą, kad bendros valiutos pavadinimas visomis oficialiomis ES kalbomis, atsižvelgiant į egzistuojančius skirtingus raidynus, būtų vienodas, svarbą¹³.

Su ECB ir toliau konsultuojasi nacionalinės valdžios institucijos su nacionalinių centrinių bankų, kaip ECBS narių (įskaitant Italijos, Lietuvos, Slovakijos ir Ispanijos bankus), nepriklausomumu susijusiais klausimais¹⁴, taip pat dėl Estijos, Latvijos, Lietuvos, Slovakijos ir Švedijos centrinių bankų statutų pataisų, susijusių su 2004 m. ECB pranešimu apie konvergenciją¹⁵. Be to, su ECB konsultavosi nacionalinės valdžios institucijos Sutarties 101 straipsnyje nustatyto piniginio finansavimo draudimo laikymosi klausimais, įskaitant įstatymo projektą, leidžiantį *Oesterreichische Nationalbank* į specialią TVF sąskaitą padėti indėlių skurdo mažinimo ir plėtros programos

nuo gamtinių nelaimių šalyse naudai¹⁶ ir įstatymo projektą, leidžiantį *Banca d'Italia* suteikti kredito liniją Libano Respublikai¹⁷. ECB padarė išvadą, kad Austrijos įstatymo projektas atitiko nuostatą dėl piniginio finansavimo draudimo, kadangi tokiam finansavimui galioja Bendrijos teisės aktuose numatyta išimtis, taikoma nacionalinių centrinių bankų finansuojamiems valdžios sektoriaus išpareigojimams TVF¹⁸. Italijos įstatymo projekto atveju ECB konstatavo, kad siūlomas finansavimas būtų būtent toks piniginis finansavimas, kurį draudžia Sutartis. Vėliau Italijos valdžios institucijos šį įstatymo projektą atsiėmė.

Į ECB kreipėsi nacionalinės valdžios institucijos dėl su finansinės priežiūros sistema susijusių teisės aktų projektų¹⁹. Savo nuomonėje dėl įstatymo projekto, pagal kurį *Česká národní banka* būtų vienintelė finansų sektoriaus priežiūros institucija Čekijoje, ECB išreiškė nuomonę, kad vis labiau nykstant tradicinėms riboms tarp bankų, vertybinių popierių ir draudimo sektorių ir dėl to kylant sunkumams, su kuriais susiduriama vykdant rizikos ribojimų pagrįstą priežiūrą ir užtikrinant finansų sistemos stabilumą, tikėtina, kad už finansų rinkas bendrai atsakingas NCB su užduotimi susidorotų sėkmingiau negu kelios priežiūros institucijos, kompetentingos tik konkrečiame

11 2005 m. birželio 3 d. CON/2005/18 ir CON/2005/17.

12 CON/2005/51. Su ECB konsultavosi kai kurių naujųjų valstybių narių, įskaitant Lietuvą ir Slovėniją, nacionalinės valdžios institucijos dėl nacionalinių teisės aktų, padėsiančių minėtose valstybėse narėse ateityje įvesti euro (žr. CON/2005/38 ir CON/2005/57).

13 Su ECB buvo konsultuojamasi ir dėl kitų svarbių ES teisės aktų projektų, kurie aptariami kituose šios metų ataskaitos skyriuose. Tarp šių projektų yra siūlymas dėl kapitalo pakankamumo direktyvos (CON/2005/4) ir siūlymas, susijęs su Tarybos sprendimu dėl Hagos konvencijos dėl tarpininko laikomų vertybinių popierių pasirašymo (CON/2005/7). Plačiau apie tai žr. 3 skyriaus 2 skirsnį.

14 CON/2005/25; CON/2005/30; CON/2005/34; CON/2005/38; CON/2005/58.

15 CON/2005/20; CON/2005/26; CON/2005/38; CON/2005/54; CON/2005/59; CON/2005/60.

16 CON/2005/29.

17 CON/2005/1.

18 Pagal 1993 m. gruodžio 13 d. Tarybos reglamento (EB) Nr. 3603/93 7 straipsnį, kuriame konkrečiau apibrėžtas Sutarties 101 straipsnyje nurodytų draudimų taikymas.

19 CON/2005/9; CON/2005/24; CON/2005/26; CON/2005/39.

finansų sektoriuje. Atskiroje konsultacijoje dėl Čekijos nemokumo įstatymo projekto²⁰, ECB teigiamai įvertino tai, kad įstatymo projekte pripažįstama *Česká národní banka* atsakomybė už finansinių sunkumų turinčių bankų priežiūrą ir už sprendimus, kada šiems bankams reikėtų išskelti bylą dėl nemokumo.

6.3 EUROPOS BENDRIJOS SKOLINOMOSI IR SKOLINIMO OPERACIJŲ ADMINISTRAVIMAS

Pagal Sutarties 123 straipsnio 2 paragrafą ir 2002 m. vasario 18 d. Tarybos Reglamento (EB)

20 CON/2005/36.

9 intarpas

EUROSISTEMOS ATSARGŲ VALDYMO PASLAUGOS

2005 m. sausio mėn. pradėta taikyti nauja sistema, skirta Eurosistemos klientų tarptautinėms atsargoms euro valiuta valdyti. Naująja sistema gali naudotis ne euro zonoje esantys centriniai bankai, pinigų politikos institucijos, vyriausybės agentūros ir tarptautinės organizacijos. Ji apima daugybę paslaugų (nuo pasaugos sąskaitų ir susijusių investicijų pasaugos (saugojimo), atsiskaitymų paslaugų teikimo iki grynujų pinigų ir investicijų paslaugų), kurios leidžia tinkamiems klientams efektyviai valdyti savo tarptautines atsargas euro valiuta. Šias paslaugas siūlo kiekvienas Eurosistemos centrinis bankas (Eurosistemos paslaugų teikėjas), veikiantis kaip specializuotas paslaugų teikėjas, pagal suvienodintas sąlygas ir nuostatas bei remiantis bendraisiais rinkos standartais. Visą paslaugų kompleksą, siūlomą pagal naująją sistemą, tinkami klientai gali gauti per vieną iš šių paslaugos teikėjų.

Šiuo metu yra šeši Eurosistemos paslaugų teikėjai – *Deutsche Bundesbank*, *Banco de España*, *Banque de France*, *Banca d'Italia*, *Banque centrale du Luxembourg* ir *De Nederlandsche Bank*. Kiti Eurosistemos centriniai bankai gali siūlyti kai kurias paslaugas, kurias apima naujoji sistema. Be to, tiek Eurosistemos paslaugų teikėjai, tiek kiti Eurosistemos centriniai bankai gali individualiai siūlyti papildomas atsargų valdymo paslaugas euro valiuta. ECB atlieka bendrojo koordinavimo funkciją, užtikrindamas sklandų sistemos veikimą.

Tinkami klientai palankiai priėmė naująją sistemą. Remiantis ECB surinkta informacija, dauguma klientų, palaikančių verslo santykius su vienu iš Eurosistemos centrinių bankų, priklauso tinkamų klientų grupei, kuriai ir skirta naujoji sistema. Kalbant apie pačias paslaugas, bendras klientų vertybinių popierių ir (ar) grynujų pinigų likutis Europos centriniuose bankuose padidėjo, palyginti su buvusia situacija prieš naujosios sistemos taikymą. Taip būtent atsitiko su klientų turimais užsienio vyriausybės vertybiniais popieriais, t. y. vyriausybės vertybiniais popieriais, išleistais šalyje, kitoje negu yra centrinis bankas, kuriame saugomi vertybiniai popieriai. Klientai taip pat palankiai vertina pagal šią sistemą siūlomą automatišką vienos nakties investavimo galimybę, kuri leidžia tiesiogiai investuoti lėšas į atitinkamą paslaugos teikėją ir (arba) rinką patraukliais atlyginimo dydžiais.

Naujoji sistema, atitinkdama tai, kaip atsargų valdymo paslaugos buvo teikiamos daugelį metų, yra pagrįsta pagrindiniais oficialiųjų atsargų valdymą apibūdinančiais principais, tokiais kaip finansinis ir teisinis saugumas ir, svarbiausia, konfidencialumas. Atsargų valdymo paslaugos pagal naująją sistemą yra siūlomos tradiciniams centrinių bankų klientams, taip patenkinant įstaigų, kurios veikia toje pačioje centrinės bankininkystės veiklos srityje, kaip ir pati Eurosistema, specialius poreikius ir interesus.



Nr. 332/2002 9 straipsnį, ECB toliau tenka atsakomybė už Europos Bendrijos skolinimosi ir skolinimo operacijų administravimą pagal Vidutinės trukmės finansinės paramos mechanizmą. 2005 m. ECB nevykdė jokių administravimo užduočių. 2004 m. pabaigoje nebuvo jokio likučio, o 2005 m. nebuvo pradėtos jokios naujos operacijos.

Autorius
Pep Agut
Pavadinimas
Skaityk savo balsą, 2000
Medžiaga
Mišri technika
Formatas
190 x 195 cm
© ECB ir dailininkas



3 SKYRIUS

FINANSŲ STABILUMAS IR INTEGRACIJA

1 FINANSŲ STABILUMAS

Eurosistema prisideda prie to, kad kompetentingos nacionalinės institucijos galėtų sklandžiai vykdyti savo politiką, susijusią su kredito įstaigų rizikos ribojimo priežiūra ir finansų sistemos stabilumu. Ji taip pat teikia pasiūlymus šioms institucijoms ir Europos Komisijai dėl Bendrijos teisės aktų apimties ir jų įgyvendinimo šiose srityse.

1.1 FINANSŲ STABILUMO STEBĖJIMAS

Siekdamas įvertinti finansų sistemos gebėjimą absorbuoti sukrėtimus, ECB kartu su ECBS Bankų priežiūros komitetu (BPK) stebi finansų stabilumo riziką¹. Daugiausia dėmesio skiriama bankams, kadangi euro zonoje jie ir toliau yra pagrindiniai lėšų nukreipimo iš indėlininkų skolininkams tarpininkai, todėl yra svarbūs kanalai, per kuriuos rizika gali pasklisti kitoje finansų sistemos dalyje. Tačiau dėl padidėjusios kitų finansų įstaigų ir rinkų bei jų sąsajų su bankais svarbos šių finansų sistemos sudedamųjų dalių pažeidžiamumas gali persiduoti bankams. Todėl stebima ir šių kitų sudedamųjų dalių raida.

CIKLINĖ RAIDA

2005 m. padidėjo euro zonos finansų sistemos geba atsigausti. Finansų įstaigos turėjo naudos iš pasaulinės ekonominės veiklos plėtros, kuri, nepaisant tolesnio naftos kainų kilimo, didėjo gana sparčiai, ir iš toliau gerėjančių didelių euro zonos įmonių balansų. Tokioje aplinkoje toliau didėjo euro zonos bankų pelningumas ir gerėjo draudimo bendrovių balansai. Tačiau ateities požiūriu finansų įstaigoms gresia kai kuri rizika, kylanti, pavyzdžiui, iš staigaus pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo likvidavimo galimybės, kainų korekcijos pažeidžiamumo (dėl nuolatinio pelno siekimo jos buvo padidintos) kai kuriose fiksuotų pajamų ir kredito rinkose, ir galimybės, kad vėl kils naftos kainos. Be to, namų ūkio balansai ir toliau yra pažeidžiami dėl namų kainų kai kuriose šalyse koregavimo galimybės.

2003 m. pradėjęs didėti didelių bankų pelningumas euro zonos bankų sektoriuje augo ir 2005 m., nors bankams, 2005 m. pradėjusiems

taikyti tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus, sunkiau daryti palyginimus su ankstesniais pelningumo rodikliais. Svarbu yra tai, kad pelningumas didėjo plačiu mastu, apimdamas ir tuos nacionalinius bankų sektorius, kurių veiklos rodikliai 2003 m. buvo mažesni už vidurkį. Pagrindiniai 2005 m. padidėjusio pelningumo šaltiniai buvo sumažėję atidėjiniai, padidėjęs ilgalaikis skolinimas namų ūkių sektoriui (daugiausia būstui pirkti) ir pagyvėjęs skolinimas įmonių sektoriui. Sumažintos išlaidos, turėjusios įtakos bankų pelningumui 2004 m., 2005 m. sumažėjo.

Atidėjiniai paskolų nuostoliams ir 2005 m. mažėjo dėl nedidelio nemokumo atvejų skaičiaus namų ūkių bei įmonių sektoriuose ir dėl neženklus bankų turto kokybės pablogėjimo, o dideli praėjusiais metais uždelstų kreditų nurašymai ar vertės sumažinimai bent jau kai kuriose euro zonos šalyse sušvelnino kredito rizikos poveikį bankų balansams. Be to, yra faktų, kad 2005 m. sumažėjo padengimo rodiklis, t. y. atidėjinių ir neveiksnių paskolų santykis. Tačiau negalima atmesti galimybės, kad sumažėję atidėjinių srautai, o kai kuriose šalyse likučiai, galėtų lemti nepakankamus atidėjinius netikėto kredito ciklo pablogėjimo atveju.

Jei ir toliau, kaip 2004–2005 m., didės įmonių skolinimasis, tai bankams suteiks pageidautiną pajamų šaltinių diversifikaciją, nukreips pajamų šaltinius iš namų ūkių sektoriaus. Tačiau, nors skolinimo apimtis ir padidėjo, grynosios palūkanų pajamos – svarbiausia bankų pelningumo sudedamoji dalis – 2005 m. nenustojo mažėjusios dėl to, kad mažėjo palūkanų marža. Šį mažėjimą lėmė lėkštesnės pelningumo kreivės, ir toliau mažos palūkanų normos ir didelė konkurencija tarp bankų dėl paskolų bei indėlių. Kalbant apie grynąsias pajamas ne iš palūkanų, dažniausiai bankai parodė padidėjusias pajamas tiek iš paslaugų ir komisinių, tiek iš prekybinės veiklos. Kai

¹ Nuo 2004 m. pabaigos ECB paskelbė dviemėte ataskaitą „Finansų stabilumo apžvalga“ apie euro zonos finansų sistemos stabilumą. 2005 m. jis taip pat paskelbė ketvirtąjį leidinio „ES bankų sektoriaus stabilumas“ leidimą. Jame pateikiami svarbiausi BPK vykdomo nuolatinio bankų sektoriaus stabilumo stebėjimo faktai. Šie leidiniai skelbiami ECB tinklalapyje.

kuriomis atvejais šios pajamos buvo pakankamai didelės, kad daugiau negu kompensuotų mažesnes pajamas iš suėjusių terminų keitimo – pagrindinio bankų verslo.

Nors ir toliau buvo stebimas pagerėjimas kai kuriose šalyse, tačiau pagrindiniai reguliuojami mokumo rodikliai euro zonos bankų sektoriuje 2004 m. (tai paskutiniai metai, kurių duomenys yra konsoliduoti) beveik nepakito. Nekonsoliduoti didelių euro zonos bankų duomenys rodo, kad 2005 m. mokumo rodikliai šiek tiek pagerėjo.

2005 m. ir toliau didėjo euro zonos draudimo industrijos pelningumas ir kapitalo bazė, nors, esant mažoms palūkanoms, investicijų pajamos buvo mažesnės. Pagerėjo ne gyvybės draudikų balansai, nes dėl griežtesnės kainų nustatymo tvarkos padidėjo draudimo verslo pelningumas. Gyvybės draudimo sektoriuje mažesnės taupymo produktų garantuotos grąžos normos, kaip ir išlaidų taupymas, didino pelningumą. Be to, toliau vykdomos valstybinių pensijų sistemų reformos euro zonoje darė teigiamą įtaką asmeninių santaupų investavimui į gyvybės draudimo produktus. Perdraudimo sektoriuje pelningumas sumažėjo dėl sumažėjusios parduotų polisų vertės.

2005 m. toliau didėjo pasaulinė specialiosios paskirties fondų ir investicijų į privačias akcijas fondų industrija. Įplaukos į specialiosios paskirties fondus buvo gaunamos visus 2005 m., nors šios įplaukos šiek tiek sumažėjo antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais dėl mažesnės grąžos sektoriuje. Ypač didelį poveikį tam tikroms kredito strategijoms 2005 m. turėjo tai, kad dviem didelėms JAV automobilių gamintojų bendrovėms kredito reitingas buvo sumažintas į subinvesticinį lygį. Be to, atsižvelgiant į tai, kad santykinės vertės priemonių ir kompleksinių struktūrinių kredito produktų rinkose pagausėjo specialiosios paskirties fondų, negalima atmesti galimybės, kad tuo atveju, jei kredito rinkose pasireikštų papildomas kintamumas, ateityje bankams gali grėsti nuostoliai iš jų su specialiosios paskirties fondais susijusios veiklos. Tačiau neseniai atliktoje apžvalgoje²



apie ES bankų pozicijas specialiosios paskirties fonduose buvo nustatyta, kad daugelyje šalių tiesioginės pozicijos dažniausiai buvo vidutinio dydžio, palyginti su bankų balansų apimtimi ir panašių JAV bankų pozicijomis. Tai reiškia, kad pasaulinėje pagrindinių tarpininkavimo paslaugų rinkoje daugiausia vyrauja JAV finansų įstaigos. Vis dėlto tebėra svarbu, kad bankai tinkamai valdytų riziką, susijusią su specialiosios paskirties fondais.

STRUKTŪRINĖ RAIDA

Struktūriniai pokyčiai, pavyzdžiui, keičiantis konkurencijos sąlygoms ar didėjant internacionalizavimui, bankų industrijoje gali daryti ilgalaikį poveikį finansų stabilumui. Euro zonos bankų sektoriuje vyksta svarbūs struktūriniai pokyčiai, susiję su konsolidavimu, internacionalizavimu, finansiniu tarpininkavimu ir finansavimo struktūromis. Nors euro zonos bankų rinkos struktūros ir toliau skiriasi pagal koncentraciją, nuosavybės struktūrą, užsienio dalyvavimą bei pristatymo kanalų dydį ir svarbą, ši padėtis gali pasikeisti dėl intensyvesnės kredito įstaigų susijungimų ir įsigijimų veiklos sektoriuje ir dėl kitų struktūrinių pokyčių³.

² „Didelių ES bankų pozicijos specialiosios paskirties fonduose“, ECB, 2005 m. lapkričio mėn.

³ Smulkesnę struktūrinių pokyčių ES ir euro zonos bankų sektoriuje analizę galima rasti BPK 2005 m. spalio mėn. ataskaitoje „ES bankų struktūra“ ir 2005 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Consolidation and diversification in the euro area banking sector“.

Kaip rodo sumažėjęs kredito įstaigų susijungimų ir įsigijimų skaičius bei lėčiau mažėjantis kredito įstaigų skaičius⁴, konsolidavimo tempas nacionaliniu ir tarptautiniu lygiu per pastaruosius metus sulėtėjo. Tačiau 2005 m. sudaryta nemažai didelių tarptautinių susijungimų ir įsigijimų sandorių, patvirtinančių, kad atsinaujino 2004 m. pasireiškęs susidomėjimas tarptautiniu konsolidavimu. Kai kuriose valstybėse narėse vietos konsolidacija tarp didelių bankų gali pamažu baigtis, nes atitinkamos bankų rinkos jau yra labai koncentruotos. Todėl atskirai nuo natūralaus augimo tarptautinė konsolidacija tapo pagrindine augimo strategija šiose valstybėse narėse, nepaisant esančių barjerų.

Taip pat yra požymių, kad pamažu kinta bankų balanso struktūros, skolinimo didėjimo tempui viršijant indėlių augimą. Ši tendencija gali reikšti sumažėjusį namų ūkiams indėlių patrauklumą dėl užsitęsios mažų palūkanų normų aplinkos ir besikeičiančią rizikos ir (ar) grąžos alternatyvą, taip pat tokius struktūrinius veiksnius kaip besikeičiančią demografinę padėtį, kuri išryškina privačių pensijų ir draudimo produktų svarbą. Ji taip pat rodo, kad bankai vis dažniau pasikliauja finansavimusi su tarpbankinių rinkų ir kapitalo rinkos priemonių pagalba.

Taip pat atrodo, kad euro zonos bankai vis daugiau rizikos perorientuoja kitiems ekonomikos sektoriams, vietoj to, kad tik tarpininkautų tarp skolintojų ir skolininkų, o kai kurie, matyt, nutolsta nuo integruoto finansinių paslaugų teikimo. Nepaisant to, bankų finansavimas ir toliau yra vyraujanti finansinio tarpininkavimo forma euro zonoje⁵.

Galiausiai bankai vis dažniau priima lankstesnius organizacijos tipus, pirkdami banko veiklą papildančias nepagrindines paslaugas ir specializuodamiesi tam tikrame paslaugų ciklo etape – nesvarbu ar tai būtų parengimo, gaminimo, paskirstymo ar atsiskaitymo etapas.

Apskritai bankų vaidmuo euro zonoje nuosekliai didėja. Tiesioginis kapitalo rinkos

finansavimas tampa vis svarbesnis, o netradicinių finansinių paslaugų teikėjai gali plėtoti savo veiklą tam tikrose bankininkystės srityse ir taip didinti euro zonos finansų sistemos efektyvumą bei keisti rizikos išsidėstymą.

1.2 BENDRADARBIAVIMAS FINANSŲ KRIZIŲ SĄLYGOMIS

2005 m. toliau buvo gerinama ES sistema dėl kompetentingų institucijų bendradarbiavimo valdant finansų krizes.

Pirma, gegužės mėn. ES bankų priežiūros institucijos, centriniai bankai ir finansų ministerijos priėmė Susitarimo memorandumą dėl bendradarbiavimo finansų krizių atvejais. Jis įsigaliojo liepos 1 d. Susitarimo memorandumas, priimtas oficialiai pritariant Ekonomikos ir finansų komitetui, naudojamas krizinėms situacijoms, galinčioms turėti tarptautinių ir sisteminių padarinių kredito įstaigoms, bankų grupėms ar finansinių grupių bankų sudedamosioms dalims, taip pat esant kitiems sisteminiams nesklandumams, turintiems tarptautinio pobūdžio padarinių finansų rinkoms (įskaitant padarinius mokėjimo sistemoms ar kitoms rinkos infrastruktūroms). Susitarimo memorandumo principai ir procedūros apima keitimąsi informacija, nuomonėmis ir vertinimais tarp institucijų bei bendradarbiavimą nacionaliniu ir tarptautiniu lygiu. Siekiant toliau gerinti sustiprintą bendradarbiavimą tarp institucijų, Susitarimo memorandume taip pat yra nustatyti susitarimai dėl veiksmų nenumatytais atvejais plano valdyti krizines situacijas sudarymo, pateikiami testavimo nepalankiausiomis sąlygomis ir imitavimo pratimai. Pats Susitarimo memorandumas bus testuotas krizinės situacijos imitavimo pratimo, planuojamo atlikti 2006 m., metu.

4 2004 m. kredito įstaigų skaičius sumažėjo 2,8 %, 2005 m. – 2,3% (metiniai duomenys iš informacijos iki trečiojo ketvirčio) ir sudaro truputį mažiau kaip 6 300.

5 2005 m. vidaus kredito ir BVP santykis sudarė 115%, o vertybinių popierių rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis – 68%.

Antra, BPK kartu su Europos bankų priežiūros komitetu (EBPK) apsvaustė, kaip toliau gerinti krizių valdymo sistemą, atsižvelgiant į centrinių bankų ir priežiūrinę praktiką valdant finansų krizes tarptautiniu lygiu.

2 FINANSŲ REGULIAVIMAS IR PRIEŽIŪRA

2.1 BENDRIEJI KLAUSIMAI

2005 m. liepos mėn. Europos Komisija paskelbė viešam aptarimui Žaliąją knygą dėl finansinių paslaugų politikos (2005–2010 m.). Eurosistema, prisidėdama prie šio aptarimo, pabrėžė, kad, gerinant ES finansų priežiūros sistemą, reikėtų kaip galima daugiau pasinaudoti *Lamfalussy* sistema⁶. Eurosistema taip pat pareiškė, kad pirmumą teikia tolesniam finansinių taisyklių racionalizavimui, tam panaudodama pagrindinius *Lamfalussy* sistemos elementus. Reikėtų aiškiau atskirti pagrindinius principus (pirmojo lygio teisės aktus) nuo techninių detalių (antrojo lygio teisės aktų). Tai turėtų būti pagrįsta tolesne priežiūrinės praktikos konvergencija, kuri taip pat atlieka svarbų vaidmenį užtikrinant nuoseklų įgyvendinimą visose valstybėse narėse. Be to, ji pažymėjo, kad tvirti ir nuoseklūs bendradarbiavimo susitarimai tarp buveinės ir priimančios šalies institucijų yra ypač svarbūs skirtingose valstybėse veikiančioms finansų grupėms. Kalbant apie finansinio stabilumo susitarimus, Eurosistema nustatė, kad finansų stabilumo užsienyje ir skirtinguose finansų sektoriuose stebėjimas, finansų krizių valdymas ir indėlių draudimas yra potencialiai gerintinos sritys.

2.2 BANKAI

2004 m. birželio mėn. paskelbus atnaujintus „Kapitalo apskaičiavimo ir kapitalo standartų tarptautinės konvergencijos“ pagrindus, visuotinai žinomus kaip Bazelis II, Bazelio bankų priežiūros komitetas (BBPK) daugiausia dėmesio skyrė svarbiausiems įgyvendinimo klausimams. Be to, BBPK toliau dirba keliose techninėse srityse.

Europos lygiu Bazelis II įtrauktas į ES teisės aktus, iš dalies pakeičiant Kodifikuotą bankininkystės direktyvą ir Kapitalo pakankamumo direktyvą. Rugsėjo ir spalio mėn. atitinkamai Europos Parlamentas ir ES Ministrų Taryba priėmė jų galutinius įstatyminius tekstus. Valstybės narės turės padaryti

nacionalinių įstatymų pakeitimus, kad įtrauktų naujas taisykles, taikytinas nuo 2007 m. ir vėliau. Be to, 2005 m. pabaigoje BBPK pradėjo penktąją naujų kapitalo taisyklių kiekybinio poveikio studiją (žinomą kaip KPS5). Jos rezultatai bus paskelbti 2006 m. pavasarį ir jie gali parodyti, kad būtina toliau kiekybiškai tikslinti sistemą. EBPK taip pat ištraukė į šią studiją.

ECB toliau remia BBPK darbą ir prisideda prie jo dalyvaudamas kaip stebėtojas komiteto ir svarbiausių pavaldžių struktūrų veikloje. Be to, ECB pateikė savo nuomonę apie naują ES kapitalo reikalavimų sistemą, apskritai pritardamas naujoms taisyklėms.

ECB taip pat išanalizavo galimą išsiplėtusios tarptautinės bankininkystės Europos Sąjungoje politikos poveikį apsaugant finansų stabilumą. Ši analizė, kurią daugiausia atliko BPK, apima finansų priežiūrą, krizių valdymą, finansų stabilumo stebėjimą ir indėlių garantavimo susitarimus. Pastarosios srities rezultatai buvo naudingi Europos Komisijai, kuri šiuo metu peržiūri Direktyvą dėl indėlių garantijų sistemų⁷.

2.3 VERTYBINIAI POPIERIAI

2005 m. vertybinių popierių sektoriuje daugiausia dėmesio buvo skiriama ES reguliavimo sistemai pabaigti, priimant kitas antrojo lygio įgyvendinimo priemones, susijusias su Finansinių priemonių rinkų direktyva ir Skaidrumo direktyva. ECB, įvertindamas šių priemonių svarbą Europos finansų rinkų integracijai ir finansinio stabilumo didinimui, atidžiai stebėjo ir prisidėjo prie darbo šioje srityje, dalyvaudamas Europos vertybinių popierių komiteto veikloje.

6 „Protingų žmonių komiteto dėl Europos vertybinių popierių rinkų reguliavimo galutinė ataskaita“, 2001 m. vasario 15 d. Ši ataskaita pateikta Europos Komisijos tinklalapyje. Taip pat žr.: 2003 m. ECB metų ataskaita, p. 111.

7 „Direktyvos dėl indėlių garantijų sistemų peržiūros (94/19/EB)“, Europos Komisija, 2005 m. liepos 14 d. Aptariamasis dokumentas pateiktas Komisijos tinklalapyje.

Eurosistema įnešė indėlį į *Lamfalussy* proceso peržiūros diskusijas, atsakydamas į preliminarų vertinimą, kurį viešam svarstymui paskelbė Europos Komisija. Eurosistema išreiškė savo teigiamą požiūrį į *Lamfalussy* sistemą. Jis skyrė ypač daug dėmesio į tai, kad *Lamfalussy* procesą reikėtų taip taikyti, kad būtų supaprastinti esami reguliavimo reikalavimai ir sukurtos bendros suderintos techninės taisyklės, patenkinančios ir reguliuojančių institucijų, ir rinkos dalyvių reikmes. Šiose bendrose suderintose taisyklėse turėtų būti numatytas bendras teisių ir pareigų atitinkamose srityse šaltinis tarptautines paslaugas siūlantiesiems rinkos dalyviams.

Galiausiai Eurosistema prisidėjo prie diskusijų dėl ES sistemos investiciniam fondams gerinimo, prasidėjusių 2005 m. liepos 12 d. paskelbus viešam aptarimui Europos Komisijos Žaliają knygą. Eurosistema pažymėjo, kad dėl tolesnių veiksmų panaikinti kitas reguliavimo ir teisinės kliūtis galimas tolesnis Europos investicinių fondų industrijos konsolidavimas ir siūlomų produktų racionalizavimas, o tai būtų naudinga ir investuotojams, ir ES finansų rinkai. Kalbant apie specialiosios paskirties fondus, Eurosistema pritarė ligšioliniam tarptautiniam požiūriui dėmesį kreipti į finansinio stabilumo problemas, kurias kelia specialiosios paskirties fondai pirmiausia per sąveiką su reguliuojamomis firmomis, ypač bankais.

2.4 APSKAITA

2005 m. sausio 1 d. įsigaliojo Tarybos Reglamentas (EB) Nr. 1606/2002, nustatantis, kad visos listinguojamos bendrovės, taip pat ir bankai turi rengti savo konsoliduotas finansines ataskaitas pagal TFAS. ECB, atsižvelgdamas į patikimų apskaitos standartų svarbą finansų stabilumui, toliau prisidėjo prie darbų, susijusių su naujos apskaitos sistemos Europos Sąjungoje įgyvendinimu.

Pirmąjį metų pusmetį daugiausia dėmesio buvo skiriama naujos pasirinkimo galimybės, leidžiančios taikyti tikrąją vertę⁸ visų tipų finansinėms priemonėms, dažniausiai vadinamos

tikrosios vertės galimybe, įvedimui 39-ajame Tarptautiniame apskaitos standarte (39 TAS). Pažanga buvo pasiekta vedant tarp ECB, BBPK ir Tarptautinių apskaitos standartų valdybos (TASV) konstruktyvų dialogą, kurio kulminacija buvo 2005 m. balandžio mėn. TASV pateiktas ECB prezidento laiškas. Jame buvo pritariama siūlomoms 39 TAS pataisoms. Vėliau, 2005 m. birželio mėn., TASV jas įtraukė į šį standartą.

Atsižvelgiant į tai, ECB, dalyvaudamas kaip stebėtojas BBPK Apskaitos darbo grupėje, taip pat prisidėjo prie šios darbo grupės rengiamų priežiūros gairių. 2005 m. liepos mėn. BBPK paskelbė aptarimui dokumentą „Priežiūros gairės dėl tikrosios vertės galimybės taikymo bankuose pagal Tarptautinius finansinės atskaitomybės standartus“. Jame priežiūriniu požiūriu labiausiai pabrėžiamas ryšys tarp tikrosios vertės galimybės ir patikimos rizikos valdymo praktikos⁹.

2005 m. balandžio mėn. Tarptautinių apskaitos standartų komiteto fondo (TASKF) patikėtiniai baigė peržiūrėti savo įstatus. TASKF, atsakydamas į per apsvaistymo laikotarpį gautas pastabas, taip pat į pastabas iš ECB, nusprendė įkurti naują pertvarkytą Standartų patarėjų tarybą, kuri teiktų išsamius strateginius patarimus, ir Patikėtinų skyrimo patariamąją grupę, į kurią turėtų būti kreipiamasi konsultacijoms prieš skiriant naujus patikėtinus. ECB turi atstovus abiejuose organuose.

2005 m. antrąjį ketvirtį BPK pradėjo analizuoti apskaitos ir finansų stabilumo sąsajas. Šiame darbe daugiausia dėmesio skiriama tam, kokią poveikį reikės pradėti taikyti TFAS finansų stabilumui ir ar šie standartai veiksmingai prisideda prie tolesnio finansų stabilumo didinimo.

8 Tikroji vertė – tai suma, už kurią nusimanančios, geranoriškai nusiteikusios sandorio šalys, sudariusios tiesioginį sandorį, galėtų apsieikti turtu ar atsiskaityti už įsipareigojimą. Realiai tikroji vertė dažnai yra lygi kotiruojamajai rinkos kainai arba apskaičiuojama taikant įkainojimo būdą diskontuoti būsimus pinigų srautus.

9 Priežiūros gairės nėra skirtos papildomiems apskaitos reikalavimams nustatyti.

3 FINANSŲ INTEGRACIJA

Eurosistema, siekdama savo pagrindinių tikslų, yra labai susidomėjusi finansų integracija Europoje, ypač euro zonoje, pirmiausia dėl to, kad gerai integruota finansų sistema padidina sklandų ir veiksmingą pinigų politikos signalų perdavimą į visą euro zoną. Antra, finansų integracija turi reikšmės finansų stabilumui, kuri užtikrinti yra vienas iš Eurosistemos tikslų. Taip pat ji yra svarbi, kad būtų efektyvi mokėjimo sistemų veikla ir kad sklandžiai funkcionuotų atsiskaitymo sistemos. Be to, Eurosistema, vadovaudamasi Sutarties 105 straipsniu ir nepažeisdama kainų stabilumo tikslo, remia Bendrijos bendrąsias ekonominės politikos kryptis. Finansų integracija, kaip vienas iš svarbiausių Bendrijos prioritetinių siekių, didindama ekonomikos augimo

potencialą, gali prisidėti prie finansų sistemos plėtos.

Paprastai Eurosistema skiria keturis veiklos tipus, kuriais ji prisideda prie geresnės finansų integracijos: i) supratimo apie Europos finansų integracijos pažangą didinimas ir jos stebėjimas; ii) privataus sektoriaus veiklos spartinimas lengvinant bendrus veiksmus; iii) patarimai dėl finansų sistemos įstatyminio ir reguliavimo pagrindo ir iv) centrinio banko paslaugų, kurios taip pat skatina Europos finansų integraciją, teikimas. 2005 m. ECB toliau ėmėsi iniciatyvos visose keturiuose minėtose srityse. Bendrai ECB tęsė savo mokslinius tyrimus, susijusius su finansų integracija (žr. 10 intarpą).

10 intarpas

KAPITALO RINKŲ IR FINANSŲ INTEGRACIJOS EUROPOJE MOKSLINIŲ TYRIMŲ SISTEMA

ECB ir Finansinių studijų centras (FSC) Frankfurte tęsė savo mokslinių tyrimų sistemos apie kapitalo rinkas ir finansų integraciją Europoje veiklą¹. Dabartinis antrasis mokslinės veiklos etapas apima tris prioritetines sritis: i) ryšį tarp finansų integracijos ir finansinio stabilumo; ii) stojimą į ES, finansinę raidą ir finansų integraciją ir iii) finansų sistemos modernizavimą ir ekonomikos augimą Europoje.

Pirmąją antrojo mokslinės sistemos veiklos etapo konferenciją surengė *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* kartu su Ekonominės politikos tyrimų centru (EPTC) Briuselyje 2005 m. gegužės mėn. Konferencijos tema buvo „Europos bankų konkurencija, stabilumas ir integracija“. Ji ypač daug dėmesio skyrė sistemos prioritetams, tokiems kaip bankų konkurencija, bankų geografinė aprėptis, finansų integracija ir finansų stabilumas.

Viena iš svarbiausių konferencijoje nagrinėtų temų buvo tarptautinė bankininkystė Europoje. Užsienio bankų įėjimo į besivystančias rinkas (Vidurio ir Rytų Europos šalys, Rusija ir Ukraina) analizė rodo, kad šiose šalyse užsienio valdomų bankų skolinimas skatina įmonių pardavimų ir turto didėjimą². Tai galima pasakyti ir apie mažesnes įmones, nors santykinai jos vis dar praranda rinkos dalį. Be to, užsienio bankų buvimas rinkoje daro palankų poveikį kredito prieinamumui, nes vietos įmonės gali mokėti mažesnes palūkanas, didinti skolas ir turto santykį bei ilginti balanso išsipareigojimų terminus. Pagaliau užsienio bankų egzistavimas skatina pramonės varomąsias jėgas arba „kuriamąją destrukciją“, kadangi vis daugiau įmonių įeina į rinką ir išeina iš jos.

1 Daugiau apie veiklą praicityje žr. 2003 m. ECB metų ataskaitos 10 intarpe, 2004 m. ECB metų ataskaitos 12 intarpe ir sistemos tinklalapyje www.eu-financial-system.org

2 ECB darbo straipsniai, Nr. 498, 2005 m. birželio mėn.

Antroji antrojo mokslinės sistemos etapo konferencija buvo organizuota kartu su *Oesterreichische Nationalbank*, kuris ją surengė Vienoje 2005 m. lapkričio mėn. Daugiausia dėmesio konferencijoje buvo skiriama temai „Finansų plėtra, integracija ir stabilumas Vidurio, Rytų ir Pietryčių Europoje“, ypač sistemos pirmenybei stojimo į ES, finansų plėtros ir finansų integracijos srityse. Rezultatų visuma rodo, kad didesnių Vidurio ir Rytų Europos šalių, tokių kaip Čekija, Vengrija ir Lenkija, vertybinių popierių rinkos (vis dar mažos) vis daugiau integruojasi į euro zonos vertybinių popierių rinkas. To negalima pasakyti apie mažesnių Vidurio ir Rytų Europos vertybinių popierių rinkas. Yra santykinai nedaug faktų, patvirtinančių, kad Vidurio ir Rytų Europos šalių vyriausybės obligacijų rinkos integruosis į tokias euro zonos rinkas.

Sistema dirbs ir 2006 m. *Deutsche Bundesbank* organizuos konferenciją, kurioje bus nagrinėjama tokia prioritetinga sritis kaip finansų sistemos modernizavimas ir ekonomikos augimas Europoje. Kitą konferenciją organizuos *Banco de España*. Joje bus nagrinėjami finansų integracijos ir finansų stabilumo klausimai.

FINANSŲ INTEGRACIJOS PROCESO EIGOS STEBĖJIMAS

2005 m. rugsėjo mėn. ECB paskelbė savo pirmąją ataskaitą ir pirmąjį finansų integracijos rodiklių rinkinį. Šiuose dokumentuose pateikiamas bendras finansinės integracijos lygio pagrindinėse euro zonos finansų rinkos dalyse įvertinimas. Vertinant finansų integraciją, konkrečių finansinių priemonių ar paslaugų rinka laikoma visiškai integruota, jei tomis pačiomis charakteristikomis pasižymintiems ūkio subjektams, veikiantiems toje rinkoje, galioja bendros taisyklės, jie turi vienodas priėjimo teises ir yra vienodai traktuojami. Buvo analizuojamos dvi plačios rodiklių, pagrįstų kainomis ir kiekiu, kategorijos. Rodikliai buvo arba apskaičiuojami (standartiniai nuokrypiai ir santykiai), arba įvertinami pagal modelius (apskaičiuojami remiantis ekonometriniais modeliais). Rodiklių įvairovė bus toliau plečiama, būtinai papildant ją rodikliais apie finansų įstaigas ir rinkos infrastruktūras.

Turimi faktai rodo, kad integracijos lygis tarp rinkos dalių yra labai nevienodas. Pinigų rinka be užtikrinimo priemonių buvo visiškai integruota tuoj po euro įvedimo. Aiški integracijos pažanga matyti atpirkimo sandorių rinkoje. Vyriausybės obligacijų rinkos buvo ženkliai integruotos dar prieš Pinigų sąjungos pradžią, nors vis dar yra kai kurių pajamingumo skirtumų, o tai, be kita ko, parodo nevienodus obligacijų leidėjų kredito reitingus ir obligacijų likvidumą. Korporacijų obligacijų rinkoje taip pat matyti aukštas integracijos lygis, padaryta pažanga ir integruojant vertybinių popierių rinkas. Bankų rinkos, ypač mažmeninė jų dalis, dažniausiai yra mažiau integruotos. Bendrai euro zonos šalyse vis dar egzistuoja kai kurie bankų skolinimo ir indėlių palūkanų normų skirtumai (žr. 11 intarpą).

11 intarpas

TARPREGIONINIŲ HIPOTEKOS PALŪKANŲ NORMŲ EURO ZONOJE IR JUNGGINĖSE AMERIKOS VALSTIJOSE PALYGINIMAS

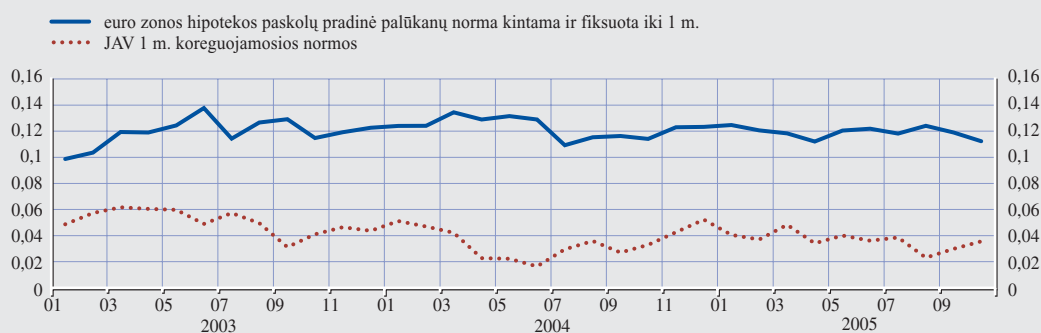
Šiame intarpe nagrinėjamas namų ūkių paskolų būstui įsigyti palūkanų normų heterogeniškumo mastas euro zonos šalyse. Faktas, kad euro zonos šalyse hipotekos paskolų palūkanų normų sklaida yra didesnė negu JAV regionų palūkanų normų, gali reikšti, kad euro zonos hipotekos paskolų rinka yra mažiau integruota. Pažymėtina, kad analizėje naudojami JAV duomenys neapima sklaidos regionų viduje (tarp įvairių valstijų).

Hipotekos paskolų finansavimo struktūros skirtumai, kurie, atrodo, turi reikšmės teikiamo produkto tipui, gali paaiškinti kai kuriuos paskolų būstui įsigyti palūkanų normų skirtumus euro zonoje. Euro zonos hipotekos rinka pagal finansavimo būdus yra vis dar susiskaldžiusi – ji įvairuoja nuo finansavimo indėliais iki hipotekos (padengtų) obligacijų ir hipoteka užtikrintų vertybinių popierių. Hipotekos paskolų palūkanų normos taip pat gali būti nevienodos dėl įvairių produkto savybių, palūkanų normų fiksavimo laikotarpių ir kliento teikiamų pirmenybių (kaip matyti iš įvairių paskolų terminų bei paskolos ir vertės santykio), taip pat vyriausybės vaidmens ir rinkos reguliavimo.

Atsižvelgiant į tai, euro zonos šalių paskolų namų ūkiams būstui įsigyti palūkanų normų sklaida nuo 2003 m. sausio mėn. iki 2005 m. spalio mėn. buvo daug didesnė negu Jungtinių Amerikos Valstijų regionų hipotekos palūkanų normų sklaida (žr. A ir B pav.).

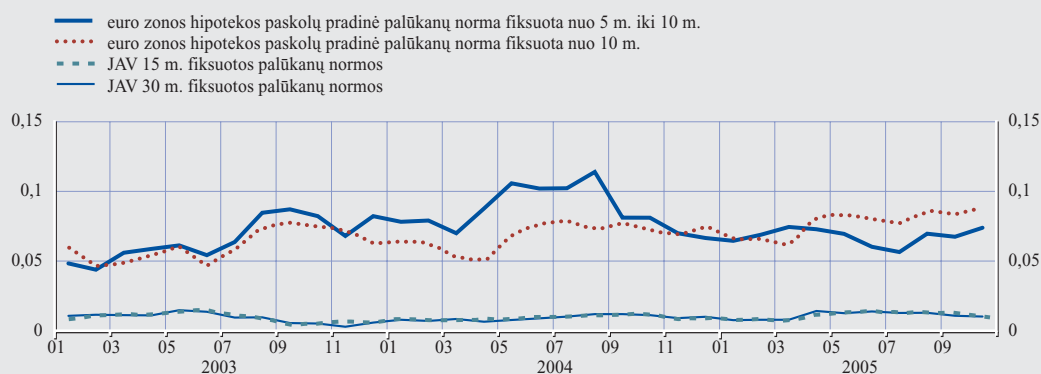
A pav. Paskolų būstui įsigyti JAV regionuose ir euro zonos šalyse kintamųjų ir trumpalaikių palūkanų normų sklaida

(naujų paskolų palūkanos; kitimo koeficientas)



B pav. Paskolų būstui įsigyti JAV regionuose ir euro zonos šalyse ilgalaikių palūkanų normų sklaida

(naujų paskolų palūkanos; kitimo koeficientas)



Šaltiniai: *Freddie Mac, Primary Mortgage Market Survey* ir ECB.

Pastabos: Siekiant išvengti atsitiktinio palūkanų normų kitimo dėl mažos ir (arba) kintančios (nepastovios) paskolų apimtys, euro zonos sklaida apskaičiuota įtraukiant tik tas šalis, kur paskolų apimtis yra didelė. JAV duomenys rodo sklaidą penkiuose JAV regionuose (šiaurės rytų; pietryčių; šiaurės vidurio; pietvakarių; vakarų). Negalima atmesti, kad dalis sklaidos regionų viduje (tarp įvairių JAV valstijų) neįtraukiama, todėl JAV sklaidos duomenys būtų šiek tiek didesni, jei regionų vidaus sklaida būtų įtraukiama. Be to, atitinkamų imčių dydis gali turėti įtakos sklaidos laipsniui.

PRIVATAUS SEKTORIAUS VEIKLOS SPARTINIMAS

ACI – Finansų rinkos asociacijos – pateikta ir vykdoma Trumpalaikių Europos vertybinių popierių (TEVP) iniciatyva skatina fragmentiškų Europos trumpalaikių vertybinių popierių rinkų standartų konvergenciją siekdama, kad rinkos dalyviai vykdytų TEVP Rinkos susitarimo reikalavimus dėl informacijos apie duomenų skelbimą, dokumentavimą, atsiskaitymą ir teikimą. Nuo 2005 m. gegužės mėn. šią ACI iniciatyvą palaiko Europos bankų federacija (EBF) ir ji tiesiogiai prisidės prie TEVP rinkos funkcionavimo. Tikimasi, kad pirmoji TEVP žymos suteikimo programa bus pradėta 2006 m. pradžioje.

ECB remia šią iniciatyvą skatindamas, pavyzdžiui, suorganizuoti diskusijų forumą ir viešąjį aptarimą ACI interneto svetainėje. Operacinę paramą teiks ir Eurosistema. 2004 m. liepos mėn. Valdančioji taryba nusprendė iš esmės remti su TEVP žymos diegimu susijusią veiklą pirmus dvejus metus nuo jos taikymo pradžios. TEVP žymą suteiks EBF valdomas TEVP sekretoriatas, kuriam padės keli euro zonos nacionaliniai centriniai bankai. Valdančioji taryba, patikrinusi surinkimo proceso efektyvumą, taip pat nusprendė priimti prašymą nuolat rengti ir skelbti statistinius duomenis apie TEVP pajamingumą ir apimtį.

2005 m. ECB toliau teikė pagalbą įgyvendinant Bendros mokėjimų euro valiuta erdvės (BMEE) projektą, kuris pirmiausia skatino pirmojo BMEE etapo įgyvendinimą laiku. Tai reikštų, kad iki 2008 m. sausio 1 d. euro zonos piliečiai galės kreditinius pervedimus, tiesioginio debeto operacijas ir operacijas su kortelėmis atlikti tiek BMEE mokėjimo priemonėmis, tiek ir turimomis nacionalinėmis mokėjimo priemonėmis. Be to, ECB toliau stebėjo bankų sektoriaus veiklą, siekdamas įvykdyti antrąjį etapą, kuriame iki 2010 m. bus sukurta visiškai veikianti BMEE infrastruktūra kreditiniams pervedimams, tiesioginio debeto operacijoms ir operacijoms su kortelėmis. ECB intensyviai rėmė Europos mokėjimų tarybą (EMT). Mokėjimų euro valiuta strategijos kontaktinės

grupės susitikimuose Eurosistemos ir EMT veikla buvo koordinuojama aukštu lygiu. Eurosistema, siekdama užtikrinti, kad į BMEE projektą būtų įtraukti visi suinteresuoti asmenys, suorganizavo keletą susitikimų su BMEE galutiniais vartotojais, įskaitant vartotojų organizacijas, mažas ir vidutinio dydžio įmones, mažmenininkus bei vyriausiuosius korporacijų finansų pareigūnus. Po to ji pradėjo dialogą su bankais, kaip geriausiai integruoti šių grupių lūkesčius ir reikalavimus į BMEE projektą. ECB pripažino svarbiu laimėjimu EMT darbą, nustatant BMEE kortelių, kreditinių pervedimų, tiesioginio debeto standartus ir veiklos taisykles. Jis taip pat pažymėjo, kad reikės padaryti dar daug darbų siekiant įveikti nacionalines kliūtis ir patenkinti įvairius galutinių vartotojų reikalavimus. Kalbant apie nacionalinių mokėjimų perkėlimą į BMEE priemones nuo 2008 m., pažymėtina, jog, siekdamas užtikrinti, kad būtų laikomasi investicijų į BMEE ir projekto vykdymo, ECB inicijavo aukšto lygio dialogą tarp Eurosistemos centrinių bankų ir svarbių euro zonos kredito įstaigų.

ECB atliko teisinę ir ekonominę apsisveikimo rinkliavomis apmokėjimų analizę euro zonos mokėjimo kortelių sistemose. Be to, ECB, glaudžiai bendradarbiaudamas su nacionaliniais centriniais bankais, taip pat atliko daugiau kaip 100 e. mokėjimo sistemų Europos Sąjungoje tyrimą, rinkdamas informaciją apie naujuosius e. mokėjimus. Jo rezultatai bus paskelbti 2006 m.

Vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo srityje vyksta konkurencija tarp rinkos dalyvių, kurie pateikia įvairius integracijos sprendimus. Eurosistemos požiūris dėl sprendimų yra neutralus, tačiau ji tvirtai pritaria tolesnei integracijai, todėl buvo surengti du kartus per metus vykstantys susitikimai su Vertybinių popierių euro valiuta infrastruktūrų kontaktine grupe. Juose dalyvavo atstovai iš euro zonos bankų ir vertybinių popierių sektorių aptarti vertybinių popierių euro valiuta atsiskaitymo integraciją. Taip pat buvo organizuoti susitikimai su šios srities organizacijomis. Be to, ECB dalyvavo Kliringo ir atsiskaitymo konsultavimo

ir stebėjimo ekspertų grupės bei Teisėtumo grupės, kurias Komisija įkūrė atitinkamai 2004 m. ir 2005 m., darbe, siekdama, kad būtų panaikintos *Giovannini* grupės nustatytų 15 kliūčių dėl techninės ar rinkos praktikos, mokesčių tvarkos ir teisės klausimų.

Iniciatyva dėl Europos sutartinio susitarimo (ESS) siekiama leisti vykdyti tarptautinę prekybą pagal teisinį sutartinį susitarimą. Tai daugeliu kalbų parengtas, daug jurisdikcijų ir produktų apimantis susitarimas, kuriuo vadovaujantis daugiausia prekiaujama atpirkimo sandoriais, užsienio valiuta, išvestinėmis priemonėmis ir paskolomis vertybiniais popieriais. ECB, kuris dalyvavo projektuojant ESS, sudarinėjo tokį susitarimą nuo 2001 m. su visomis Europos užsienio atsargų valdymo ir nuosavų lėšų atpirkimo sandorių šalimis, o nuo 2005 m. jį taikė išvestinių priemonių operacijoms 15 Europos šalių jurisdikcijų.

PATARIMAS DĖL FINANSŲ SISTEMOS REGULIAVIMO IR ĮSTATYMŲ SISTEMOS

Eurosistema prisidėjo prie Europos Komisijos viešojo aptarimo, susijusio su Žaliaja knyga apie finansinių paslaugų politikos prioritetus per kitus penkerius metus (žr. šio skyriaus 2.1 skirsnį), ES sistemos investiciniams fondams gerinimo (žr. šio skyriaus 2.3 skirsnį), hipotekiniu kreditu ES ir vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemomis. ECB taip pat dalyvavo Komisijos darbe dėl naujos teisinės mokėjimo sistemos, kurios tikslas – padidinti mokėjimų efektyvumą bei apsaugą, panaikinant technines ir teises kliūtis, ir sustiprinti vartotojų apsaugą.

2005 m. kovo mėn. ECB priėmė nuomonę dėl siūlymo, susijusio su Tarybos sprendimu pasirašyti Hagos konvencijos dėl tarpininko laikomų vertybinių popierių. ECB pažymėjo, kad Hagos konvencijoje pasiūlytas vienas iš galimų būdų, kaip nustatyti vertybinių popierių sąskaitos vietą įstatymų nesutapimo atveju, ir pareiškė, kad skatintų išsamų išankstinį Konvencijos poveikio Europos Sąjungoje įvertinimą. Toks vertinimas neturėtų apriboti

Bendrijos iniciatyvos kliringo ir atsiskaitymų srityje arba poreikio išsamiai reformuoti ir suderinti nematerialų vertybinių popierių įstatymą. Be to, ECB dalyvavo UNIDROIT, Tarptautinio privatinės teisės unifikavimo instituto, veikloje, susijusioje su tarptautine konvencija dėl tarpininkų laikomų vertybinių popierių.

PRIE FINANSŲ INTEGRACIJOS PRISIDEDANČIOS CENTRINIO BANKO PASLAUGOS

2005 m. toliau buvo dirbama su sistema TARGET2, kita sistemos TARGET karta (žr. 2 skyriaus 2.2 skirsnį). Eurosistema taip pat ėmėsi pirmų žingsnių, siekdama nuosekliai pradėti taikyti bendrą Eurosistemos užstatų sistemos sąrašą (žr. 2 skyriaus 1 skirsnį). Pasauliniu lygiu ECB dalyvavo darbe, susijusiame su tarptautinių užstatų susitarimų analize. Šį darbą atliko G10 Mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų komiteto įgaliota darbo grupė.

4 RINKOS INFRASTRUKTŪRŲ PRIEŽIŪRA

Viena iš įstatyminės teisės nustatytų Eurosistemos funkcijų – vykdyti mokėjimo ir kliringo sistemų priežiūrą. Šios priežiūros tikslas – užtikrinti, kad būtų veiksmingas ir patikimas bendras mokėjimo srautų ekonomikoje organizavimas. Eurosistema taip pat bendrais bruožais domisi vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemomis, nes neatlikus su įkaitu susijusių atsiskaitymų, galima rizika pinigų politikos įgyvendinimui ir sklandžiam mokėjimo sistemų veikimui. ECB įnešė savo indėlį į tarptautines diskusijas priežiūros klausimais dviejose ataskaitose, kurias CPSS paskelbė 2005 m. gegužės mėn.¹⁰

4.1 DIDELĖS VERTĖS MOKĖJIMO SISTEMŲ EURO VALIUTA IR INFRASTRUKTŪRŲ PRIEŽIŪRA

Eurosistemos atliekama sistemų priežiūra apima visas mokėjimo sistemas euro valiuta, taip pat ir pačios Eurosistemos valdomas sistemas. Eurosistema taiko tuos pačius sistemų priežiūros standartus savo ir privačiai valdomoms mokėjimų sistemoms. Šie standartai – tai 2001 m. Valdančiosios tarybos patvirtinti pagrindiniai Sistemaiškai svarbių mokėjimo sistemų principai.

SISTEMA TARGET

Esamos sistemos TARGET priežiūros sistema yra visiškai įgyvendinta. Kalbant apie būsimos sistemos TARGET2 priežiūrą, parengtas bendras organizacinis jos pagrindas. ECB vadovaus ir koordinuos sistemos TARGET2 priežiūroje dalyvaujančių centrinių bankų veiklą. Nacionaliniai centriniai bankai pirmiausia bus atsakingi už sistemos vietinių savybių, kai tokios savybės taikomos tik vietinėje aplinkoje, priežiūrą ir dalyvaus bendroje priežiūros veikloje. Sistemos TARGET2 kūrimą stebi sistemos TARGET priežiūros institucijos. Kaip ir visos euro zonos didelės vertės mokėjimo sistemos euro valiuta, sistema TARGET2 turės atitikti Eurosistemos priežiūros standartus. Šiuo metu atliekamas išsamus išankstinis sistemos TARGET2 vertinimas.

2005 m. pradžioje sistemos TARGET priežiūros institucijos įvertino sistemą SORBNET-EURO, *Narodowy Bank Polski* realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų (RTGS) euro valiuta sistema, atsižvelgdamos į jos planuotą prisijungimą prie sistemos TARGET per *Banca d'Italia* ir jo sistemą BI-REL. Tikimasi, kad tolesnė esamos sistemos TARGET plėtra bus vykdoma dėl EPS plėtros. Prie sistemos TARGET ketinančios prisijungti RTGS sistemos ir visos kitos atitinkamose valstybėse narėse veikiančios sistemiškai svarbios mokėjimo sistemos euro valiuta bus vertinamos pagal Eurosistemos bendrą sistemų priežiūros politiką.

SISTEMA EURO 1

Sistema EURO 1 – didelės vertės nustatyto laiko atsiskaitymo euro valiuta sistema, kurios savininkas ir operatorius yra privatus asmuo EBA *Clearing*. Vykdamas sistemos EURO 1 priežiūrą 2005 m., daugiausia dėmesio buvo skiriama teisiniam sistemos patikimumui. Siekiant pasirengti naujųjų ES valstybių narių bankų prisijungimui prie sistemos EURO 1, sistemos operatorius paprašė pateikti atitinkamą jurisdikcijų teisinę nuomonę. Taip būtų užtikrinta, kad sistema EURO 1 ir toliau atitiktų pirmąjį Pagrindinį principą („teisinis patikimumas“). ECB, kaip sistemos EURO 1 priežiūros institucija, peržiūrėjo šias teises nuomones. Peržiūra atskleidė kai kuriuos bendrus atitinkamų šalių nacionalinių įstatymų trūkumus, kurie gali turėti neigiamą įtaką ir kitų šių šalių mokėjimo sistemų patikimumui. Šiuos trūkumus ECB, glaudžiai bendradarbiaudamas su atitinkamais nacionaliniais centriniais bankais, tyrė toliau.

SISTEMA CLS

Sistemoje CLS vykdomi atsiskaitymai už užsienio valiutos sandorius 15 valiutų, vadovaujantis vienalaikio skirtingų valiutų pervedimo principu, ir taip iš esmės panaikinama užsienio valiutos atsiskaitymo rizika.

¹⁰ Žr. TAB ataskaitas „Centrinio banko vykdoma mokėjimo ir atsiskaitymo sistemų priežiūra“ ir „Nauji pokyčiai didelės vertės mokėjimo sistemose“.

2005 m. gruodžio mėn. sistemoje CLS vidutiniškai per dieną apdorota 2,6 trilijono JAV dolerių vertės 194 000 sandorių¹¹. 2005 m. gruodžio mėn. sistemoje CLS per dieną atsiskaitymų euro valiuta vidutiniškai atlikta 429 mlrd. euro, arba 20% visų atsiskaitymų vertės (atsiskaitymai JAV doleriais sudarė 47%). Palyginti su 2004 m., atsiskaitymų euro valiuta dalis truputį sumažėjo dėl didesnio skaičiaus valiutų, kuriomis atsiskaitoma per sistemą CLS.

2006 m. TAB pradės pagrindinių užsienio valiutų rinkos dalyvių studiją, kad nustatytų jų taikomas rizikos valdymo priemones siekiant sumažinti užsienio valiutos atsiskaitymo riziką. Studijos rezultatai sudarys centriniam bankui sąlygas vertinti, kaip įgyvendinama G10 strategija mažinti užsienio valiutos atsiskaitymo riziką, kaip paskelbta 1996 m. TAB ataskaitoje „Atsiskaitymo rizika užsienio valiutos sandoriuose“. Bus vertinama, ar pakanka nuo 1996 m. įgyvendintų priemonių, ar, norint pasiekti priimtinius užsienio valiutos atsiskaitymo rizikos lygius, gali tekti panaudoti reguliuojamąsias priemones.

SWIFT

Pasaulinių tarpbankinių finansinių telekomunikacijų organizacija (SWIFT) – tai ribotos atsakomybės kooperatyvinė bendrovė, teikianti saugias pranešimų apsikeitimo paslaugas daugiau kaip 7 500 finansų įstaigų.

2005 m. centriniai bankai, bendradarbiaudami priežiūrint SWIFT, toliau stiprino priežiūros priemones. Ir toliau galioja dvi esminės anksčiau nustatytos SWIFT priežiūros koncepcijos: SWIFT priežiūra grindžiama bendradarbiavimu, kuriame *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* yra vadovaujanti institucija, ir galimybe inicijuoti pakeitimus. 2005 m. vasario mėn. ECB ir *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* oficialiai susitarė bendradarbiauti vykdant SWIFT priežiūrą.

VEIKLOS TĘSTINUMAS

2005 m. gegužės 10 d. ECB paskelbė viešam aptarimui dokumentą „Mokėjimo sistemų

veiklos tęstinumas“. Dokumente pateikiamos sistemai svarbių mokėjimo sistemų veiklos tęstinumo įgyvendinimo gairės remiantis septintuoju Pagrindiniu principu. Jame daugiausia dėmesio skiriama pagrindiniams veiklos tęstinumo elementams, tokiems kaip strategija, planavimas, krizės valdymas ir testavimas. Į gautas pastabas bus atsižvelgta baigiant šį dokumentą. Jį planuojama paskelbti 2006 m. Paskelbus šis dokumentas bus naudojamas veiklos tęstinumo priemonių sistemai svarbioms mokėjimo sistemoms projektavimui ir veikimui. Juo vadovausis Eurosistema vykdydama sistemų priežiūrą.

4.2 MAŽMENINIŲ MOKĖJIMŲ PASLAUGOS

MAŽMENINIŲ MOKĖJIMO SISTEMŲ PRIEŽIŪRA

2004 m. ir 2005 m. Eurosistema įvertino penkiolika sisteminių svarbą ir didelę reikšmę turinčių mažmeninių mokėjimo sistemų euro valiuta (identifikuotą vadovaujantis 2003 m. Valdančiosios tarybos priimtais „Mažmeninių mokėjimo sistemų euro valiuta priežiūros standartais“) pagal taikomus Pagrindinius principus. Dvi sistemines svarbą turinčios sistemos ir viena didelę reikšmę turinti sistema atitiko visus taikomus Pagrindinius principus. Kitose sistemose buvo nustatyta kai kurių trūkumų, susijusių su vienu ar daugiau Pagrindinių principų. Pažymėtina, kad vertinimo rezultatai rodo sistemų padėtį 2004 m. birželio pabaigoje, o trūkumai, kurie skiriasi savo dydžiu, šiuo metu yra šalinami¹².

4.3 VERTYBINIŲ POPIERIŲ KLIRINGO IR ATSISKAITYMO SISTEMOS

Eurosistema ypač suinteresuota sklandžia vertybinių popierių kliringo bei atsiskaitymo sistemų veikla ir jų priežiūra. Todėl, pirma, ji

11 Kiekvieną užsienio valiutos sandorį sudaro dvi operacijos, kurių kiekviena yra atitinkama valiuta. Taigi 2005 m. gruodžio mėn. sistemoje CLS vidutiniškai per dieną buvo atsiskaityta už sumą, atitinkančią 1,3 trilijono JAV dolerių.

12 Žr. 2005 m. rugpjūčio mėn. ECB ataskaitą „Euro zonos mažmeninių mokėjimo sistemų vertinimas pagal taikomus Pagrindinius principus“.

vertina, kaip vertybinių popierių atsiskaitymo sistemos (VPAS) euro zonoje atitinka „ES vertybinių popierių atsiskaitymo sistemų, naudojamų ECBS kredito operacijose, standartus“ (vadinamus „Eurosistemos kaip naudotojos standartais“)¹³. Taip pat ji vertina ryšius tarp VPAS. Antra, Eurosistema bendradarbiauja su institucijomis, atsakingomis už vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemų reguliavimą ir priežiūrą ES lygiu.

VERTYBINIŲ POPIERIŲ ATSISKAITYMO SISTEMŲ VERTINIMAS PAGAL NAUDOJIMO STANDARTUS

Eurosistema, reguliariai vertindama VPAS, 2004 m. rekomendavo, kad būtų įgyvendintos naujos priemonės tarptautinių skolos vertybinių popierių leidimui, saugojimui ir atsiskaitymui. Tokie vertybiniai popieriai, išleidžiami iš karto dviejuose tarptautiniuose centriniuose vertybinių popierių depozitoriumuose (TCVPD), *Euroclear Bank* (Belgija) kartu su *Clearstream Banking Luxemburg* sudaro ženkliai dalį vertybinių popierių, tinkamų naudoti Eurosistemos kredito operacijose. 2005 m. TCVPD kartu su kitais rinkos dalyviais pradėjo rengtis įgyvendinti priemonę „Naujas visuotinis vertybinis popierius“ (NVVP). Pagal šios naujos priemonės struktūrą naujos formos visuotinis pateikėjo sertifikatas – NVVP – yra vertybinių popierių emisija. NVVP nuostatose nustatyta, kad TCVPD laikys juridiskai reikalingus įrašus apie emitento išsiskolinimą. Daugiau informacijos apie NVVP priemonę galima rasti, pavyzdžiui, TCVPD tinklalapiuose. Planuojama, kad ši nauja priemonė bus pradėta taikyti 2006 m. birželio 30 d.

BENDRADARBIAVIMAS SU EUROPOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKOS PRIEŽIŪROS INSTITUCIJŲ KOMITETU (CESR)

2001 m. Valdančioji taryba patvirtino ECBS ir CESR tarpusavio bendradarbiavimo vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo sistemų klausimais pagrindą. Buvo sudaryta darbo grupė iš kiekvieno ECBS centrinio banko ir iš visų CESR priežiūros institucijų atstovų. Ši darbo grupė, vadovaudamasi CPSS ir IOSCO parengtomis rekomendacijomis dėl



VPAS (žinomomis kaip CPSS–IOSCO rekomendacijos), parengė ataskaitą aptarimui „Vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo Europos Sąjungoje standartai“¹⁴, ir 2004 m. spalio mėn. Valdančioji taryba ir CESR patvirtino, kad ją galima paskelbti viešam aptarimui. Ataskaitoje aptarimui pateikta 19 standartų¹⁵, kuriais siekiama padidinti vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo ES saugumą, patikimumą ir veiksmingumą. Palyginus CPSS–IOSCO rekomendacijas su ECBS–CESR standartais, matyti, kad pastaraisiais kai kuriose srityse siekiama išsamiau apibrėžti ir padidinti reikalavimus, atsižvelgiant į tam tikras Europos rinkų ypatybes. Bendras ECBS–CESR standartų tikslas – skatinti rinkos infrastruktūrų saugumą ir veiksmingumą, taip puoselėjant ES kapitalo rinkų integraciją ir konkurencingumą. Taip pat buvo atsižvelgta ir į Europos Komisijos darbą šioje srityje.

Nuo 2004 m. spalio mėn. darbo grupė toliau dirbo šiose keturiose srityse: i) VPAS standartų vertinimo metodikos rengimas; ii) pagrindinių sutarties šalių standartų ir vertinimo metodikos rengimas; iii) klausimų, susijusių su bankais

¹³ Kadangi nėra suderintų ES priežiūros standartų, Eurosistemos kaip naudotojos standartai laikomi *de facto* bendraisiais ES VPAS standartais, todėl minimi šiame skyriuje. Tačiau nemanoma, kad naudotojo standartai yra išsamūs VPAS priežiūros standartai.

¹⁴ Taip pat paskelbta ECB tinklalapyje.

¹⁵ Taip pat paskelbta ECB tinklalapyje.

vertybinių popierių saugotojais, analizė ir iv) vertybinių popierių rinkos priežiūros, kredito įstaigų priežiūros ir mokėjimo bei atsiskaitymo sistemų priežiūros institucijų tarpusavio bendradarbiavimui aktualių klausimų analizė.

Ši darbo grupė dirbo atvirai ir skaidriai. 2005 m. ši grupė daugelį kartų susitiko su bankų ir vertybinių popierių kliringo bei atsiskaitymo rinkos atstovais aptarti konkrečių klausimų ir skatinti geresnį tarpusavio supratimą apie rinkos praktiką ir institucijų susirūpinimą dėl rizikos. Be to, centriniai bankai daugiau bendradarbiavo su vertybinių popierių veiklos reguliavimo ir su bankų priežiūros institucijomis.

Autorė

Maria Hedlund

Pavadinimas

Netektis, 2003

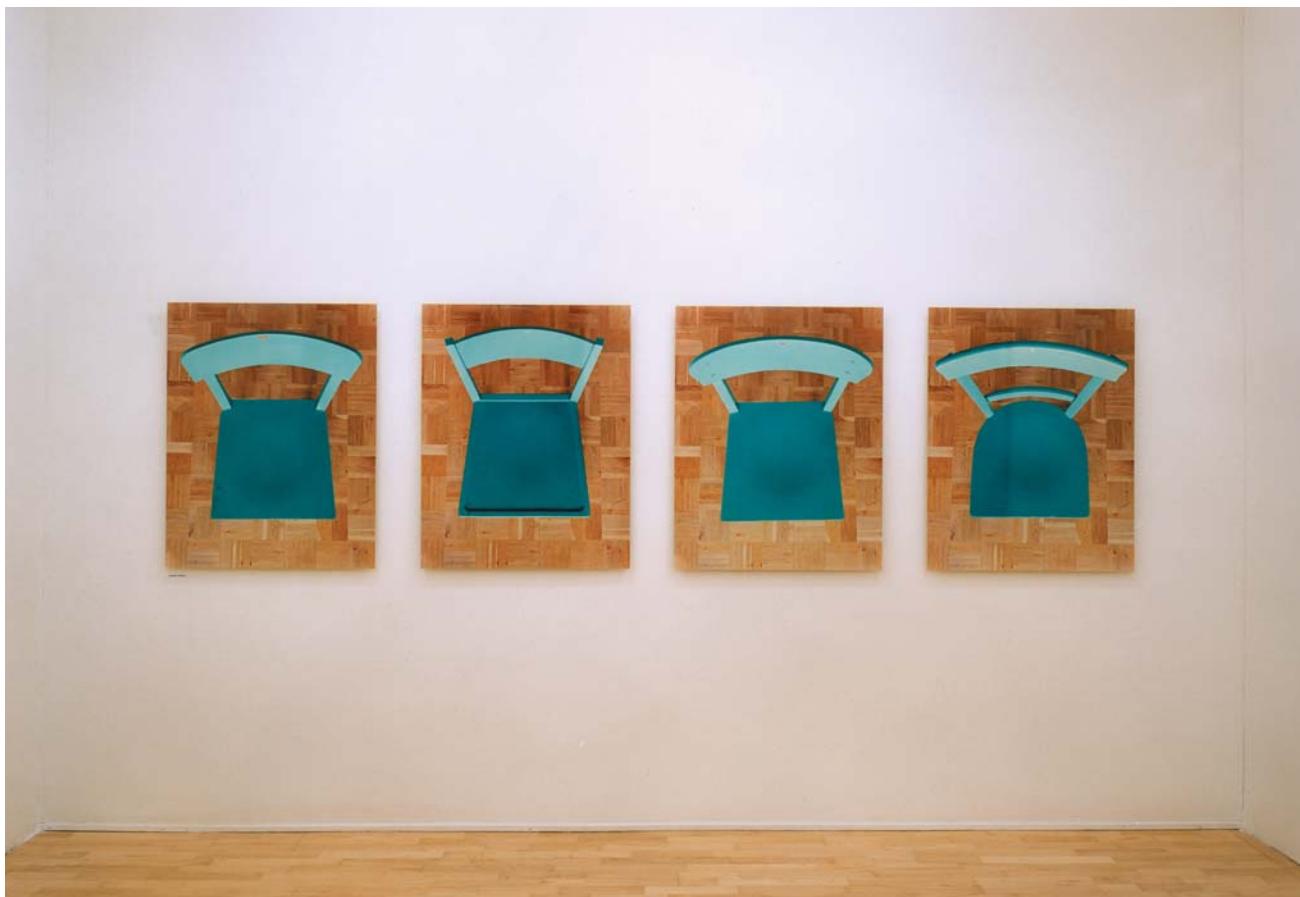
Medžiaga

4 spalvotos nuotraukos ant aliuminio

Formatas

po 85 x 76 cm

© ECB ir dailininkas



4 SKYRIUS

**EUROPOS IR
TARPTAUTINIAI
SANTYKIAI**

1 EUROPOS KLAUSIMAI

2005 m. ECB palaikė reguliarius ryšius su ES institucijomis ir organais. ECB pirmininkas dalyvavo Ecofino tarybos posėdžiuose, kai buvo aptariami klausimai, susiję su ECBS uždaviniais ir tikslais. Eurogrupės pirmininkas ir Europos Komisijos narys dalyvavo Valdančiosios tarybos posėdžiuose, kai manė tai esant reikalinga. ECB pirmininkas ir pirmininko pavaduotojas taip pat dalyvavo Eurogrupės, kuri ir toliau yra ypač svarbus forumas atviram ir neformaliai dialogui politikos klausimais tarp ECB, euro zonos valstybių finansų ministrų ir Komisijos, posėdžiuose.

1.1 POLITIKOS KLAUSIMAI

STABILUMO IR AUGIMO PAKTAS

2005 m. 12 ES valstybių narių deficitas buvo perviršinis (taip pat žr. 1 skyriaus 2.5 skirsnį). Euro zonoje perviršinio deficito procedūros buvo inicijuotos arba toliau galiojo Vokietijoje, Graikijoje, Prancūzijoje, Italijoje ir Portugalijoje, o Nyderlanduose ši procedūra buvo panaikinta. 2005 m. sausio mėn. Ecofino taryba sutarė, kad, atsižvelgiant į Europos Komisijos atliktą analizę, papildomos iniciatyvos Vokietijos ir Prancūzijos atžvilgiu pagal perviršinio deficito procedūrą tuo metu nebuvo būtinos. 2005 m. vasario mėn. Ecofino taryba atkreipia dėmesį į tai, kad Graikija, kaip galima greičiau, vėliausiai iki 2006 m., pakeistų perviršinio deficito padėtį. 2005 m. liepos mėn. Ecofino taryba paprašė Italijos panaikinti savo perviršinį deficitą vėliausiai iki 2007 m., prailgindama galutinį terminą atsižvelgdama į ypatingas aplinkybes. 2005 m. rugsėjo mėn. Ecofino taryba nustatė prailgintą galutinį terminą Portugalijai, vėliausiai iki 2008 m., taip pat atsižvelgdama į ypatingas aplinkybes. Iš ne euro zonos valstybių narių perviršinio deficito procedūros taip pat buvo pradėtos taikyti Čekijai, Kipriui, Vengrijai, Maltai, Lenkijai, Slovakijai ir Jungtinei Karalystei. Vengrijoje biudžeto padėtis visus metus blogėjo ir lapkričio 8 d. Ecofino taryba pareiškė, kad Vengrijos veiksmai yra netinkami. 2006 m. sausio mėn. Ecofino taryba nusprendė, kad Jungtinėje Karalystėje egzistuoja perviršinis deficitas. Tolesni žingsniai dėl valstybėms

narėms taikomų perviršinio deficito procedūrų priklausys nuo 2005 m. biudžetų rezultatų ir nuo šalių konsolidacijos planų bei veiksmų atsižvelgiant į jų išpareigojimus 2006 m. ir vėlesniu laikotarpiu.

2005 m. Stabilumo ir augimo pakte nurodytos procedūrų taikymo taisyklės pakeistos. Pasibaigus techninėms diskusijoms, kurios vyko nuo 2004 m. vidurio, 2005 m. kovo 20 d. Ecofino taryba pasiekė politinį susitarimą ir Europos Vadovų Tarybai pateikė pranešimą „Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimo tobulinimas“. Po Europos Vadovų Tarybos patvirtinimo Ecofino taryba baigė formalią Pakto peržiūrą ir iš dalies pakeitė su Stabilumo ir augimo paktu susijusius Tarybos reglamentus¹. 2005 m. spalio mėn. Ecofino taryba taip pat pritarė patikslintam Elgesio kodeksui. Jame pateikti procedūrų aprašymai ir Pakto įgyvendinimo gairės. Europos Komisija ir atitinkami ES forumai visus metus toliau dirbo sprenddami procedūrinius ir metodologinius su reformuotu Paktu susijusius klausimus.

Pakte pakeisti atskirų šalių vidutinės trukmės biudžeto tikslai su nurodytomis koregavimo priemonėmis, akcentuojamos konsolidavimo pastangos ekonominių pakilimų metu. Tai yra dalis Pakto prevencinių priemonių. Taip pat padaryti perviršinio deficito procedūrų pakeitimai, apimantys koreguojamąsias priemones. Didelis ekonominis nuosmukis, leidžiantis šaliai netaikyti perviršinio deficito procedūros, dabar yra apibrėžiamas kaip neigiamas metinis realiojo BVP augimas arba bendras gamybos nuostolis, ilgai trunkant labai mažam metiniam realiojo BVP augimui, palyginti su potencialiu augimu. Be to, jei deficitas ir toliau yra artimas 3% BVP kontroliniam dydžiui, o perviršis yra laikinas, tai vertinant, ar deficitas

¹ 2005 m. birželio 27 d. priimti du nauji Tarybos reglamentai: Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1055/2005, iš dalies pakeičiantis Tarybos reglamentą Nr. 1466/97 dėl biudžeto būklės peržiūros stiprinimo ir ekonominės politikos priežiūros bei koordinavimo, ir Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1056/2005, iš dalies pakeičiantis Tarybos reglamentą (EB) Nr. 1467/97 dėl perviršinio deficito reguliavimo tvarkos įgyvendinimo paspartinimo ir paaškinimo.

yra perviršinis, ir nustatant pradinį terminą galutiniam koregavimui, galima atsižvelgti į kitus atitinkamus veiksnius. Koreguojamąsias priemones, reikalingas perviršiniui deficitui sumažinti, reikia nustatyti vadovaujantis mažiausiu metiniu pagal ciklą pakoreguoto šalies balanso pagerėjimu, sudarančiu 0,5% BVP, neįtraukiant vienkartinių ir kitų laikinųjų priemonių. Galutinį terminą galima tikslinti, jei Taryba iš naujo paskelbia rekomendaciją ar pranešimą atsitikus netikėtiems neigiamiems ekonominiams įvykiams, darantiems nepalankią įtaką biudžetui, jeigu suinteresuotoji valstybė narė ėmėsi veiksmingų priemonių. Be to, pratęsti galutiniai procedūrų taikymo terminai. Kalbant apie valdymą, reformuotame Pakte kviečiamos valstybės narės, Europos Komisija ir ES Taryba glaudžiau bendradarbiauti, taip pat padidinti partnerių paramą ir spaudimą. Jame taip pat raginama sukurti nacionalines biudžeto taisykles, laikytis biudžeto tikslų perimamumo atėjus į valdžią naujai vyriausybei, o nacionalinius

parlamentus aktyviau dalyvauti visoje Europos fiskalinėje sistemoje. Galiausiai jame pabrėžiama, kad fiskalinės sistemos ir jos patikimumo įgyvendinimui lemiamą reikšmę turi realios makroekonominės prognozės ir patikima biudžeto statistika (taip pat žr. 2 skyriaus 4.3 skirsnį).

ECB nėra pasirašęs Stabilumo ir augimo pakto ir neatlieka formalaus vaidmens apibrėžiant ir įgyvendinant Pakto procedūras. Vis dėlto ECB dalyvavo diskusijose dėl reformos ir nuosekliai pasisakė už būtinumą turėti patikimą fiskalinės politikos sistemą EPS, orientuotą į fiskalinę drausmę. ECB įrodinėjo, kad pirminė Pakto forma buvo tinkama ir kad netikslinga keisti Pakto korekcinės dalies teisinio teksto. ECB taip pat nurodė, kad galima būtų pagerinti Pakto prevencinę dalį. 2005 m. kovo mėn. ECB valdančioji taryba paskelbė pareiškimą apie susitarimą dėl reformos ir nuomones apie 2005 m. birželio mėn. Europos Komisijos įstatyminius pasiūlymus (žr. 12 intarpą).

12 intarpas

ECB VIEŠI PAREIŠKIMAI APIE STABILUMO IR AUGIMO PAKTO REFORMAVIMĄ

2005 m. kovo 21 d. Valdančiosios tarybos pareiškimas

„ECB valdančioji taryba yra rimtai susirūpinusi dėl siūlomų Stabilumo ir augimo pakto pakeitimų. Būtina išvengti, kad korekcinės dalies pakeitimai pakirstų pasitikėjimą Europos Sąjungos fiskaline sistema ir valstybės finansų tvarumu euro zonos valstybėse narėse. Dėl Pakto prevencinės dalies Valdančioji taryba taip pat atkreipia dėmesį į kai kuriuos pasiūlytus pakeitimus, kurie atitinka galimą jo sugriežtinimą. Patikima fiskalinė ir pinigų politika, orientuota į kainų stabilumą, turi svarbiausią reikšmę ekonominės ir pinigų sąjungos sėkmei. Šios politikos yra makroekonomikos stabilumo, augimo ir sanglaudos euro zonoje būtina sąlyga. Būtina, kad valstybės narės, Europos Komisija ir Europos Sąjungos Ministrų Taryba griežtai ir nuosekliai įgyvendintų patikslintą sistemą, sukuriant palankias sąlygas apdairiai fiskalinei politikai. Dabartinėmis aplinkybėmis labiau negu bet kada svarbu, kad visos suinteresuotos pusės vykdytų savo atitinkamus įsipareigojimus. Visuomenė ir rinkos gali būti tikros, kad Valdančioji taryba ir toliau yra tvirtai įsipareigojusi vykdyti savo mandatą palaikyti kainų stabilumą“.

Ištrauka iš 2005 m. birželio 3 d. ECB nuomonės apie iš dalies pakeistus Tarybos reglamentus

„Patikima fiskalinė politika turi svarbią reikšmę ekonominei ir pinigų sąjungai. Ji yra privaloma makroekonominio stabilumo, augimo ir sanglaudos euro zonoje sąlyga. Sutartyje bei Stabilumo ir augimo pakte įtvirtinta fiskalinė sistema yra kertinis EPS akmuo, taigi ji yra svarbi įtvirtinant

biudžetinės drausmės lūkesčius. Ši taisyklėmis pagrįsta sistema, kurios tikslas – užtikrinti tvarius valstybės finansus, kartu leidžiant sušvelninti gamybos svyravimus su savaiminių išdo stabilizavimo priemonių pagalba, turi ir toliau būti aiški, paprasta ir įvykdoma. Šių principų laikymasis taip pat palengvins pasiekti skaidrumą ir vienodas sąlygas įgyvendinant šią sistemą.“

Stabilumo ir augimo pakto reforma sukuria galimybę iš naujo išsipareigoti vykdyti bei įtvirtinti patikimą fiskalinę politiką, kuri atitiktų iššūkius biudžetui ir trumpesniu, ir ilgesniu laikotarpiu. Tačiau svarbu, kad valstybės narės, Europos Komisija ir ES Ministrų Taryba patikslintą sistemą įgyvendintų griežtai ir nuosekliai, sukurdamos palankias sąlygas patikimai fiskalinei politikai.

LISABONOS STRATEGIJA

2005 m. kovo mėn. Europos Vadovų Taryba baigė peržiūrėti Lisabonos strategiją – ES visapuse ekonominę, socialinę ir gamtos apsaugos reformą, įpusėjęs jos įgyvendinimo laikui. Peržiūrima buvo įpusėjęs laikotarpiui nuo 2000 m., kai strategija buvo priimta, iki 2010 m. Ši data nustatyta kaip tikslinė data pertvarkyti ES į „dinamiškiausią ir konkurencingiausią pasaulyje žinių pagrindu augančią ekonomiką, kurioje būtų suderinta tvari ekonominė plėtra su didesniu ir geresnės kokybės užimtumu ir tvirtesne socialine sanglauda“. Atsižvelgdama į tokį ambicingą tikslą ir kartu palyginti prastus įgyvendinimo rezultatus iki to laiko, 2005 m. pavasarį Europos Vadovų Taryba nusprendė šią strategiją perkurti ir perskirstyti jos prioritetus į augimą ir užimtumą. Siekdama pagerinti reformų eigą, ji taip pat patvirtino naują valdymo sistemą.

Strategijos turinys buvo beveik nepakeistas. Vis dėlto valstybių ar vyriausybių vadovai ir Europos Komisijos pirmininkas, nors ir pabrėždami strategijos ekonominę, socialinę ir gamtos apsaugos svarbą, nustatė keturis bendrus politikos prioritetus, skatinančius spartesnę reformą: žinių ir naujovių skatinimas, ES pavertimas patrauklia investicijoms bei darbui zona, augimo ir užimtumo skatinimas socialinės sanglaudos pagrindu ir tvarios plėtros skatinimas.

Atsižvelgiant į tai, kad Lisabonos strategijos svarbiausias trūkumas yra nepakankamos struktūrinės reformos, Europos Vadovų Taryba daugiau dėmesio skyrė strategijos valdymo sistemai tobulinti. Taigi buvo pakeistos taisyklės ir procedūros strategijai formuluoti ir įgyvendinti, siekiant supaprastinti laikui bėgant politikos koordinavimo procesus visose politikos srityse, taip pat ir tarp ES ir nacionalinio lygio. Naująja valdymo sistema taip pat siekiama pagerinti nacionalinių programų, atskaitomybės ir vertinimo nuoseklumą.

Praktiškai tai reiškia, kad Bendrosios ekonominės politikos gairės ir Užimtumo gairės bus įtrauktos į vieną paketą, kuris vadinsis „Integruotos augimo ir užimtumo gairės“. Pirmasis paketas priimtas 2005 m. birželio mėn. ir galios maždaug trejus metus (2005–2008 m.). 2005 m. rudenį valstybės narės priėmė Integruotų gairių pagrindu sudarytas nacionalines reformos programas bei paskyrė nacionalinius Lisabonos strategijos koordinatorius – aukšto lygio vyriausybės atstovus, kurių uždavinys – stiprinti su strategija susijusių veiksmų koordinavimą viduje. Programose pateikiamas išsamus valstybių narių reformos politikos planas iki 2008 m., atsižvelgiant į jų konkrečius poreikius ir situaciją. Jos taip pat apima reformų įgyvendinimą, sujungdamos į vieną dokumentą (šalia kitų) ankstesnes nacionalines ataskaitas apie užimtumą ir struktūrines reformas produktų ir kapitalo rinkose („Kardifo ataskaitos“). Be to, 2005 m. liepos mėn. Europos Komisija priėmė Bendrijos Lisabonos programą, kuri apima visus su Lisabonos strategija susijusius veiksmus, kurių turi būti imtasi Bendrijos lygiu per ateinančius trejus metus. Pažanga turi būti vertinama labiau integruotai, Komisijos metinės pažangos ataskaitos forma. Pirmąją tokią pažangos



ataskaitą Komisija patvirtino 2006 m. sausio mėn. Ataskaitoje pritarta nacionalinėms reformos programoms ir paraginta jas griežtai įgyvendinti.

Ryškiausias naujosios valdymo sistemos bruožas yra jos dėmesys didėjančiai šalių atsakomybei už reformų vykdymą. Tai laikoma esminiu dalyku įgyvendinant strategiją, nes struktūrinių reformų kūrimas ir didesniu mastu jų įgyvendinimas daugiausia yra valstybių narių prerogatyva. Taigi valstybės narės turi būti visiškai išipareigojusios vykdyti numatytą politiką nacionaliniu bei ES lygiu. Jos privalo, kaip tada, kai kūrė nacionalines reformų programas, konsultuotis su akcininkais, tokiais kaip nacionaliniai parlamentai ir socialiniai partneriai, dalyvaujančiais kuriant bei įgyvendinant šią politiką nacionaliniu lygiu. Ši nacionalinė reformų, kurias reikės vykdyti, „nuosavybė“ savo ruožtu turėtų pagerinti valstybių narių reformų įgyvendinimą.

ECB teikia didelę reikšmę Lisabonos strategijos įgyvendinimui ir prisideda prie jos sėkmės vykdydamas į stabilumą orientuotą pinigų politiką. ECB visada pabrėždavo struktūrinių reformų naudą ir geria vyriausybių bei socialinių partnerių pastangas šiuo atžvilgiu. Ryžtingai vykdydamos Lisabonos darbotvarkę valstybės narės gali išjudinti virtualų reformų ciklą. Gerai apgalvotos strategijoje numatytos prekių, paslaugų, darbo ir kapitalo rinkų struktūrinės reformos padarys euro zonos ekonomiką lankstesnę, taigi atsparesnę ekonominiams šokams, ir galiausiai lems didesnę nuoseklų ilgalaikį augimą bei didesnę užimtumo lygį. Strategijos peržiūrėjimas įpusėjęs jos įgyvendinimo laikotarpiui buvo svarbus žingsnis jos atnaujinimo linkme. Esant apskritai nevienodiems strategijos įgyvendinimo

rezultatams, būtina labiau pasistengti siekiant nustatytų tikslų tam, kad būtų galima atsilaikyti prieš globalizacijos, technologijų kitimo ir ES gyventojų senėjimo iššūki.

1.2 INSTITUCINIAI KLAUSIMAI

EUROPOS KONSTITUCIJA

2004 m. spalio 29 d. Romoje valstybių ar vyriausybių vadovams pasirašius Sutartį dėl konstitucijos Europai (Europos konstituciją), valstybės narės pradėjo jos ratifikavimo procedūrą pagal atitinkamus šalių konstitucijų reikalavimus. Iki šiol Europos konstituciją yra pasirašiusios arba beveik baigia formalaus pasirašymo procedūrą 15 valstybių narių, sudarančių daugiau kaip 50% ES gyventojų. Tai – Belgija, Vokietija, Estija, Graikija, Ispanija, Italija, Kipras, Latvija, Lietuva, Liuksemburgas, Vengrija, Malta, Austrija, Slovėnija ir Slovakija.

Prancūzijoje ir Nyderlanduose, kur dėl Europos konstitucijos buvo organizuoti referendumai (Prancūzijoje – įpareigojantis, Nyderlanduose – neįpareigojantis), išreikšti daugumos balsavusiųjų paramą Konstitucijai pritrūko apie 5 procentų balsų Prancūzijoje ir apie 12 procentų balsų Nyderlanduose. Nuo to laiko daugelis valstybių narių laikinai sustabdė ratifikavimo procesą.

Susidarius tokiai padėčiai, Europos Vadovų Taryba apsvarstė Konstitucijos ratifikavimą 2005 m. birželio 16–17 d. posėdyje. Jame valstybių arba vyriausybių vadovai priėmė deklaraciją primindami, kad Konstitucija buvo „sukurta siekiant duoti tinkamą atsaką, kuris užtikrintų, jog išsiplėtusi Europos Sąjunga funkcionuos demokratiškiau, skaidriau ir veiksmingiau“. Įvertinusi referendumų

Prancūzijoje ir Nyderlanduose rezultatus, Europos Vadovų Taryba nemanė, kad dėl jų reikėtų kvestionuoti piliečių palankumą Europos plėtrai. Kartu buvo galima pajusti, kad jie atskleidė piliečių susirūpinimą ir kad būtinas apmąstymo laikotarpis, per kurį visose valstybėse narėse turėtų vykti visapusiškos diskusijos. Europos institucijos buvo pakviestos prisidėti prie diskusijų. Nors Europos Vadovų Taryba sutiko, kad prireikus Konstitucijos ratifikavimo atskirose valstybėse narėse tvarkaraštis gali būti keičiamas, jos nuomone, šie pakeitimai neturėtų pakenkti tebevykstančio ratifikavimo proceso teisėtumui. Europos Vadovų Taryba ketina grįžti prie šio klausimo 2006 m. pirmąjį pusmetį, kad nustatytų aiškesnes ateities perspektyvas ir susitartų, kaip judėti į priekį.

ECB nuomone, Europos konstitucija paaiškina ES teisinę ir institucinę sąrangą bei padidina Sąjungos gebėjimą veikti ir Europos, ir tarptautiniu lygiu, kartu sustiprina esamą pinigų sistemą, todėl ECB visiškai remia Konstituciją. Tačiau reikia pabrėžti, kad Konstitucijos ratifikavimo procesas neturės įtakos pinigų sąjungos funkcionavimui ir euro stabilumui. ECB, veikdamas pagal dabartinę Sutartį ar Europos konstituciją, ir toliau užtikrins euro vertės išsaugojimą bei prisidės prie neinflacinės makroekonominės aplinkos, palankios augimui ir užimtumui, kūrimo.

1.3 Į ES STOJANČIŲ BEI ŠALIŲ KANDIDAČIŲ RAIDA IR SANTYKIAI SU JOMIS

Vienas iš svarbiausių ECB tikslų santykiuose su į ES stojančių ir šalių kandidačių centriniams bankais yra prisidėti prie sklاندaus pinigų integravimo proceso, kuris atitinka Sutarties procedūras. Dėl to ECB ir šių šalių centrinių bankų santykiai natūraliai intensyvėja kartu su šių šalių bendra pažanga siekiant ES narystės.

Nuo to laiko, kai 2005 m. balandžio 25 d. Liuksemburge Bulgarija ir Rumunija pasirašė Stojimo sutartį, šių šalių centrinių bankų valdytojai dalyvauja ECB bendrosios tarybos susitikimuose stebėtojų teisėmis, o abiejų centrinių bankų specialistai stebėtojų teisėmis

dalyvauja ECBS komitetų susitikimuose (žr. 7 skyriaus 1.4 skirsnį).

ECB toliau stiprino dvišalius santykius su Bulgarijos ir Rumunijos centriniais bankais, siekdamas prisidėti prie jų sklاندaus integravimo į ECBS įstojus į ES. Visa Eurosistema toliau rėmė jų rengiamą techninės pagalbos projektus ES finansuojamų dviejų sistemų forma. Ši veikla pirmiausia buvo orientuota į statistikos, teisės, mokėjimo sistemų, pinigų politikos ir veiklos klausimų sprendimą, tačiau ji taip pat apėmė ir kitas sritis, tokias kaip finansų stabilumas ir priežiūra, banknotai, vidaus auditas ir informacinės technologijos.

Nustatyta data Bulgarijai ir Rumunijai įstoti į ES yra 2007 m. sausio 1 d., tačiau Stojimo sutartyje yra „apsaugos sąlyga“, leidžianti atidėti įstojimą vieniems metams, jeigu yra aiškių įrodymų, jog pasirengimo pažanga yra nepakankama, kad atitiktų ES narystės reikalavimus. 2005 m. spalio mėn. Europos Komisija paskelbė stebėjimo ataskaitą, kurioje nurodė, kad, nepaisant padarytos pažangos, dar yra keletas sričių, kurios kelia rimtą susirūpinimą. Tai – kova su korupcija ir klausimai, susiję su vidaus rinkos funkcionavimu bei ES saugumu (pvz., maisto sauga ir išorinių sienų kontrolė). Europos Komisija toliau intensyviai stebėjo Bulgariją ir Rumuniją ir, manoma, pateiks savo galutinę rekomendaciją 2006 m. pavasarį. Tada, remdamasi šia rekomendacija, Europos Vadovų Taryba priims sprendimą dėl įstojimo į ES datos.

Europos Vadovų Tarybos 2004 m. gruodžio mėn. nutarimu, ES Ministrų Tarybai nustačius derybų sistemą, 2005 m. spalio 3 d. pradėtos derybos su Turkija dėl stojimo į ES. ECB toliau aukštu lygiu palaikė dialogą politikos klausimais su Turkijos Respublikos centriniu banku, įskaitant metinius susitikimus Vykdomosios valdybos lygiu. Tokiomis aplinkybėmis pirmininko pavaduotojas lydėjo ECB delegaciją į Turkiją 2005 m. liepos mėn. Buvo diskutuojama apie Turkijos

makroekonomikos stabilizavimo ir struktūrinės reformos procesą, Turkijos Respublikos centrinio banko pinigų ir valiutos kurso politiką, ekonominę padėtį euro zonoje bei centrinių bankų vaidmenį finansų stabilumui.

2004 m. gruodžio 13 d. ES Ministrų Taryba nusprendė, kad derybų pokalbiai su Kroatija prasidės 2005 m. kovo 17 d. su sąlyga, jeigu šalis visiškai bendradarbiaus su Tarptautinių nusikaltimų tribunolu buvusiai Jugoslavijai (TNTJ). Kadangi manyta, jog bendradarbiavimas buvo nepakankamas, ES atidėjo pokalbių apie įstojimą pradžią. 2005 m. spalio 3 d. ES priėjo prie išvados, kad Kroatijos valdžia jau visiškai bendradarbiauja su TNTJ ir nusprendė pradėti derybų pokalbius. ECB toliau stiprino dvišalius santykius su Kroatijos nacionaliniu banku ir 2005 m. kovo mėn. įvyko pirmasis oficialus ECB vizitas į šią šalį Vykdomosios valdybos lygiu. Kasmet vyks dvišaliai susitikimai Frankfurte, kol Kroatija pasirašys Stojimo sutartį.

2 TARPTAUTINIAI KLAUSIMAI

2.1 SVARBIAUSI TARPTAUTINĖS PINIGŲ IR FINANSŲ SISTEMOS POKYČIAI

PASAULIO EKONOMIKOS MAKROEKONOMINĖS POLITIKOS PRIEŽIŪRA

Atsižvelgdama į euro zonos ekonominę ir finansų integraciją į pasaulio ekonomiką, Eurosystema atidžiai stebi ir analizuoja ne euro zonos šalių makroekonominę politiką ir susijusius pokyčius. Ji taip pat dalyvauja tarptautinių organizacijų ir forumų vykdomoje daugiašalėje priežiūroje, kuri įgyvendinama daugiausia TVF, Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO), G7, G10 ir G20 šalių finansų ministrų ir centrinių bankų valdytojų, taip pat TAB kas du mėnesius vykstančiuose centrinių bankų valdytojų susitikimuose. Kai kuriose iš šių institucijų ir forumų ECB suteiktas nario (pvz., G20) arba stebėtojo (pvz., TVF) statusas. ECB vertina tarptautinės ekonominės politikos pokyčius prisidedant prie stabilios makroekonominės aplinkos ir patikimos makroekonominės politikos.

Tarptautinėje politikoje 2005 m. vyravo didėjantis pasaulio einamųjų sąskaitų nesubalansuotumas. Didelis Jungtinių Valstijų einamosios sąskaitos deficitas per metus dar labiau padidėjo. Tuo pat metu Azijoje einamųjų sąskaitų perteklius ir toliau buvo didelis, jis sudarė maždaug 0,8% pasaulinio BVP, ženklus pertekliaus padidėjimas Kinijoje atsverė sumažėjusį perteklių kitose kylančios Azijos šalyse ir Japonijoje. Dėl kylančių naftos kainų naftą eksportuojančioms šalims taip pat teko vis svarbesnis pasaulinės pusiausvyros nebuvimo vaidmuo. 2005 m. šių šalių einamosios sąskaitos perteklius, kuris sudarė maždaug 1% pasaulinio BVP, buvo didesnis negu Azijos šalių. Azijos ir naftą eksportuojančios šalys taip pat toliau kaupė dideles oficialiąsias atsargas. Ypač dideles atsargas sukaupe Kinija, jos sudarė apie 200 mlrd. JAV dolerių (apie 165 mlrd. euro).

Eurosystema ir toliau įvairiomis progomis pabrėždavo riziką ir neapibrėžtumą, susijusį su tokios pusiausvyros nebuvimu, ir toliau visiškai rėmė bendradarbiavimo šiuo klausimu

požiūrį, pagal kurį visos ekonomikos prisidėtų prie esamo nesubalansuotumo kryptingo koregavimo. Tokia tarptautinės politikos darbotvarkė apima politiką, kuria siekiama padidinti taupymą deficito šalyse, įgyvendinti struktūrines reformas palyginti nedidelį augimo potencialą turinčiose šalyse bei paskatinti valiutų kursų lankstumą pagrindinėse šalyse ir regionuose, kuriuose tokio lankstumo trūksta. Šiuo požiūriu ECB pritarė 2005 m. liepos mėn. Kinijos valdžios sprendimui pereiti prie naujo reguliuojamojo svyruojančio valiutos kurso. Jis vertina perėjimą prie didesnio lankstumo kaip pageidautiną geresniam pasaulio ekonomikos funkcionavimui ir tikisi, kad naujasis reguliuojamojo valiutos kurso svyravimo režimas prisidės prie pasaulio finansų stabilumo.

Kapitalo srautai, kuriuos ECB nuolat stebi dėl jų svarbos tarptautiniam finansų stabilumui, į kylančios rinkos ekonomikos šalis 2005 m. ir toliau buvo dideli, kaip ir šių šalių ekonominės veiklos rezultatai. Lemiami tokios raidos išorės veiksniai buvo palankios tarptautinės finansavimo sąlygos, didelės tarptautinės eksporto prekių kainos ir didelis realiojo BVP augimas JAV bei Kinijoje. Sugriežtinta vidaus politika, lanksčios finansinės sąlygos ir didėjantis tarptautinių investuotojų susidomėjimas leido kai kuriems kylančių rinkos ekonomikų skolininkams naudotis tarptautinėmis obligacijų rinkomis pirmą kartą išleidžiant vertybinius popierius nacionaline valiuta. Balandžio mėn. laikinai padidėję kylančių rinkos ekonomikų obligacijų palūkanų normų skirtumai dėl infliacijos padidėjimo Jungtinėse Valstijose baimės ir didėjančio investuotojų nenoro rizikuoti, kurį nulėmė sumažinti reitingai kai kurioms JAV korporacijoms, vėliau tais metais vėl pasiekė istoriškai žemą lygį.

Galiausiai ir pačiai euro zonai yra taikoma tarptautinės politikos stebėseną. Tiek TVF, tiek EBPO, be atskirų euro zonos šalių apžvalgų, vykdė ir reguliarią euro zonos apžvalgą. Apžvalgose buvo ištirta euro zonos pinigų, finansų ir ekonominė politika. Konsultacijos su



TVF pagal IV straipsnį ir EBPO Ekonomikos ir plėtros apžvalgos komiteto apžvalga suteikė galimybę naudingoms diskusijoms tarp šių tarptautinių organizacijų ir ECB, Eurogrupei pirmininkaujančios šalies ir Europos Komisijos. Pasibaigus šioms diskusijoms TVF ir EBPO parengė ataskaitą, kurioje įvertino euro zonos politiką².

TARPTAUTINĖ FINANSŲ ARCHITEKTŪRA

Šiuo metu TVF vykdo strateginę peržiūrą, kuri aptarinėjama ne tik pačiame TVF, bet ir įvairiuose tarptautiniuose forumuose, tokiuose kaip G7 ir G20 šalių grupėse. ECBS stebi šias diskusijas ir dalyvauja jose. Strateginės peržiūros tikslas – nustatyti TVF darbo prioritetus vidutinės trukmės laikotarpiu. Svarbios peržiūros temos yra TVF vykdoma stebėseną, TVF vaidmuo kylančios rinkos ekonomikos šalyse, taip pat balsai ir atstovavimas.

TVF valdantysis direktorius ypač pabrėžė būtinumą padėti TVF narėms spręsti globalizacijos iššūkius. Vėlesnėse tarptautinės politikos diskusijose narės pabrėžė būtinumą TVF dvišalėje priežiūroje daugiau dėmesio skirti valiutų kursų klausimams ir nacionalinės politikos priemonių tarptautiniam poveikiui. Praėjusiais metais balsų ir atstovavimo pakankamumo klausimas tarptautiniuose forumuose, o ypač TVF, buvo plačiai diskutuojamas. Kai kurios TVF šalys narės, ypač Azijos, jaučia, kad jų kvotos tinkamai neparodo didėjančios jų reikšmės pasaulio

ekonomikoje. Kvotų ir balsų klausimas turės būti diskutuojamas kartu su kitais strateginės peržiūros aspektais iki kito TVF metinio susitikimo, kuris įvyks 2006 m. rugsėjo mėn. Singapūre. TVF taip pat vykdo 13-ąją bendrąją kvotų peržiūrą, o tai suteikia galimybę įvertinti, kokia apimtimi dabartinis kvotų pasiskirstymas tarp TVF narių atitinka sutartas šalių narių santykinės ekonominės ir finansinės svarbos vertinimo priemones. Peržiūra turi būti baigta iki 2008 m. sausio mėn.

Tvarkingam krizių valdymo skatinimui jau keletą metų tenka svarbi vieta tarptautinės bendruomenės darbotvarkėje. ECBS toliau diskutuoja klausimais, susijusiais su krizių valdymu, o ypač dėl numatomo privataus sektoriaus vaidmens sprendžiant finansų krizes. Nors tam tikrų priemonių, siekiant pagerinti privataus sektoriaus įsitraukimą, buvo imtasi, tačiau kritinių iššūkių vis dar yra, ypač laiku nusprendžiant dėl visiems akcininkams būtinų veiksmų prasme. Šiems iššūkiams įvertinti ECBS centriniai bankai parengė ataskaitą apie privataus sektoriaus įtraukimą. Joje įvertino ankstesnę patirtį ir nustatė sritis, kuriose būtų galima pagerinti krizių sprendimo mechanizmą. Ataskaita³ leidžia manyti, kad krizių sprendimo procesų nuspėjamumo pagerinimas, nurodant,

2 TVF: „Euro Area Policies: Staff Report“, 2005 m. rugpjūčio mėn.; EBPO: „Economic Survey of the Euro Area“, 2005 m. liepos mėn.

3 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“, ECB Occasional Paper No 32, 2005 m. liepos mėn.

kaip turėtų elgtis skolininkai, kreditoriai ir oficialusis sektorius, galėtų sumažinti finansų krizių išlaidas ir leistų paskirstyti jas taip, kaip atrodytų tinkamiau bendrosios gerovės prasme, negu yra dabar.

TARPTAUTINIS EURO VAIDMUO

2005 m. toliau nuosekliai didėjo euro, kaip tarptautinės valiutos, vaidmuo kai kuriuose segmentuose. Ypač toliau nuosekliai didėjo euro, kaip bazinės ir intervencinės valiutos ir kaip indėlių valiutos trečiosiose šalyse, naudojimas tarptautiniams skolos vertybiniais popieriams. Euro valiutą, kaip bazinę ir intervencinę valiutą, pradėjo plačiau naudoti daugiausia naujosios ES valstybės narės, stojančiosios į ES šalis ir šalys kandidatės bei kiti ES kaimyniniai regionai. Po 2006 m. gruodžio mėn. TVF paskelbto sprendimo 2006 m. sausio 1 d. buvo padidinta specialiųjų skolinimosi teisių (SST) euro dalis – nuo 29% iki 34%. SST palūkanų normos euro komponento atžvilgiu trijų mėnesių EURIBOR normą pakeitė trijų mėnesių EUREPO norma.

Kitose, pavyzdžiui, tarptautinėse paskolų bei indėlių, užsienio valiutos ir oficialiųjų atsargų, rinkose, taip pat tarptautinėje prekyboje euro naudojimas beveik nepakito.

ECB toliau plėtojo statistinės informacijos apimtį, reikalingą jos stebėsenai ir euro tarptautinio vaidmens analizei. Euro naudojimo kapitalo rinkose tarptautiniu mastu stebėsenai buvo ypač naudingi surinkti nauji duomenys apie vertybinių popierių suskirstymą pagal valiutas euro zonos mokėjimų balanse ir tarptautinių investicijų balanse (žr. 2 skyriaus 4.2 skirsnį). ECB taip pat pradėjo tirti euro naudojimo tarptautinėje prekyboje veiksnius.

2.2 BENDRADARBIAVIMAS SU NE ES ŠALIMIS

Eurosistema toliau plėtojo ryšius su ne ES centrinių bankų bendruomene, dažniausiai organizuodama seminarus ir darbo susitikimus, bet taip pat teikdama techninę pagalbą, kuri yra tapusi svarbia priemone remiant institucijų

steigimąsi ir stiprinant Europos ir tarptautinių standartų atitikimą. Tokių ryšių tikslas – rinkti informaciją bei keistis nuomonėmis apie ekonominę ir pinigų raidą įvairiuose pasaulio regionuose, galinčią daryti įtaką pasaulio ekonominei aplinkai ir pokyčiams euro zonoje. Eurosistema neatsisakė savo pasiūlymo bendradarbiauti su kaimyninių regionų centriniais bankais, o ECB įsteigė nedidelį nuolatinės techninės pagalbos padalinį.

2005 m. spalio mėn. Eurosistema organizavo antrąjį dvišalį aukšto lygio pareigūnų seminarą kartu su Rusijos Federacijos centriniu banku (Rusijos banku) Sankt Peterburge. Seminare buvo nagrinėjama Rusijos pinigų ir valiutos kurso politika bei iššūkiai bankų sektoriaus stabilumui, kylantys dėl, be kita ko, sparčiai didėjančių bankų paskolų ir didėjančio tarpvalstybinio skolinimosi. Taip pat buvo aptarti indėlių draudimo ir bankų sektoriaus plėtros klausimai. Panašūs renginiai bus organizuojami reguliariai, kitas seminaras įvyks 2006 m. Drezdene padedant *Deutsche Bundesbank*.

2005 m. spalio 31 d. baigtas Eurosistemos techninės pagalbos projektas Rusijos bankui bankų priežiūros srityje – Centrinio banko mokymas III. Projektas, kurį finansavo ES, pradėtas vykdyti 2003 m. lapkričio mėn. ES Techninės pagalbos (TACIS) Nepriklausomų Valstybių Sandraugoje. Eurosistemos projektą įgyvendino ECB kartu su devynių euro zonos šalių nacionaliniais centriniais bankais ir trimis ES ne centrinių bankų priežiūros institucijomis⁴. Dvejų metų mokymo projektas buvo skirtas padėti Rusijos bankui sustiprinti savo vaidmenį bankų priežiūrai pritaikant žinias, susijusias su ES bankų priežiūros institucijų taikoma protinga praktika. Platesnis projekto tikslas buvo paskatinti Rusijos bankų sistemos

⁴ *Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal, Suomen Pankki – Finlands Bank, Rahoitustarkastus – Finansinspektionen (Suomijos finansų priežiūros institucija), Finansinspektionen (Švedijos finansų priežiūros institucija) ir Financial Services Authority (JK finansų priežiūros institucija).*

stabilumą. Projektas buvo vykdomas daugiausia Rusijoje organizuojant kursus ir seminarus, kuriuose dalyvavo 800 Rusijos bankų bankų priežiūros specialistų. Leidinys „Bankų priežiūra: Europos patirtis ir Rusijos praktika“⁵, kurį galima skaityti anglų ir rusų kalbomis, buvo svarbi projekto dalis, nes jis leidžia skleisti praktinę patirtį.

Antrasis ir trečiasis aukšto lygio pareigūnų Eurosistemos seminarai, kuriuose dalyvavo ES euro zonos priklausančių ir Viduržemio jūros regiono šalių partnerių centrinių bankų valdytojai, įvyko atitinkamai Kanuose 2005 m. vasario 9 d. ir Nafplione 2006 m. sausio 25 d. Diskusijose, be kita ko, buvo nagrinėtas centrinių bankų nepriklausomumas bei emigrantų piniginių lėšų pervedimai savo tėvynėms (Kanuose) ir kapitalo sąskaitų liberalizavimo procesas bei pinigų politikos operacinių sistemų modernizavimo pažanga (Nafplione).

Eurosistema taip pat išpareigojo padėti Egipto centriniam bankui reformuoti bankų priežiūros sistemą reformuojant visą šalies finansų sektorių. ECB ir keturių euro zonos šalių nacionaliniai centriniai bankai (*Deutsche Bundesbank*, Graikijos bankas, *Banque de France* ir *Banca d'Italia*) išpareigojo dvejus metus vykdyti techninės pagalbos programą, kurią finansuos ES delegacija Egipte pagal Pagalbos Viduržemio jūros regiono šalims programą (MEDA). Techninės pagalbos programa pradėta vykdyti 2005 m. gruodžio 1 d. Nuo 2005 m. spalio mėn. ECB, padedant TVF, taip pat padidino techninę pagalbą Egipto centriniam bankui, jam reformuojant pinigų politikos sistemą.

ECB toliau gilino savo santykius su Vakarų Balkanų šalimis, atsižvelgdamas į tai, kad jos yra galimos ES šalys kandidatės (2005 m. gruodžio mėn. buvusiai Jugoslavijos Respublikai narei Makedonijai buvo suteiktas kandidatės statusas). 2005 m. ECB atstovai apsilankė Makedonijos Respublikos nacionaliniame banke ir Albanijos banke. ES nustačius kelią, kaip pradėti stojimo derybas

Serbijai ir Juodkalnijai, taip pat įvyko vizitas Juodkalnijos centriniame banke.

Vidurio Rytuose ECB toliau plėtojo ryšius su Persijos įlankos bendradarbiavimo tarybos (angl. GCC) Generaliniu sekretoriatu ir GCC valstybių narių pinigų politikos institucijomis bei centriniais bankais, atsižvelgdamas į jų planus įvesti bendrąją valiutą GCC valstybėse⁶ narėse iki 2010 m.

2005 m. vasario 28 d. ECB suorganizavo regioninį susitikimą su Pietų Afrikos plėtros bendrijos (angl. SADC)⁷ centrinių bankų valdytojų komitetu regioninės integracijos ir pinigų integracijos procesų patirčiai aptarti.

ECB sustiprino tiesioginius ryšius su Azijos centriniais bankais, kartu su Indonezijos banku suorganizuodamas aukšto lygio pareigūnų seminarą, į kurį buvo pakviesti Rytų Azijos ir Ramiojo vandenyno baseino šalių centrinių bankų Vykdomojo susirinkimo 11 valdytojų ir ECB valdančiosios tarybos nariai. Seminaro, kuris įvyko ECB 2005 m. lapkričio mėn., dalyviai aptarė būdus, kaip pasiekti subalansuotesnį pasaulinį augimą bei apžvelgė naujausius pokyčius ir susijusius politikos klausimus euro zonoje bei Azijos ir Ramiojo vandenyno baseino šalių regione. Be to, įvertino abiejų regionų patirtį daugiašalės makroekonominės ir finansų priežiūros srityje, tarpvalstybinę finansų integraciją pasaulyje bei Azijos ir Ramiojo vandenyno baseino šalyse ir euro zonoje.

Dėl institucinių santykių su Lotynų Amerikos šalimis, ECB stebėtojo teisėmis dalyvavo Amerikos Plėtros Banko metiniame susitikime, kuris įvyko balandžio pradžioje Okinavoje. ECB, kaip Lotynų Amerikos pinigų studijų

5 Su šiuo leidiniu galima susipažinti ECB tinklalapyje per nuorodą į 2005 m. spalio 13 d. pranešimą spaudai „Completion of central banking training Project in Russia“.

6 Šešios GCC valstybės narės yra Bahreinas, Kuveitas, Omanas, Kataras, Saudo Arabija ir Jungtiniai Arabų Emyratai.

7 SADC yra regioninė grupė, apimanti šias Pietų Afrikos šalis: Angolą, Botsvaną, Kongo Demokratinę Respubliką, Lesotą, Madagaskarą, Malavi, Mauricijų, Mozambiką, Namibiją, Pietų Afriką, Svazilandą, Tanzaniją, Zambiją ir Zimbabvę.

centro narys bendradarbis, toliau dalyvavo keliuose renginiuose, kuriuos organizavo ši institucija viena arba kartu su kitomis institucijomis. Tai – kas dveji metai vykstantys centrinių bankų valdytojų susitikimai, kurie įvyko Kartaginoje ir Vašingtone (Kolumbijos apygarda) atitinkamai balandžio ir rugsėjo mėn., taip pat seminaras darbuotojų piniginių lėšų pervedimų Lotynų Amerikoje klausimais, kuris įvyko Meksiko mieste spalio mėn. ECB toliau stengėsi stiprinti dvišalius santykius su pinigų ir kitomis oficialiomis valdžios institucijomis Lotynų Amerikos regione, įskaitant vizitus Meksikoje, Brazilijoje ir Argentinoje. 2005 m. ECB taip pat priėmė Frankfurte oficialias Lotynų Amerikos šalių delegacijas.

Autorius

David Farrell

Pavadinimas

Ballynultagh, 2000 m. (iš ciklo „Nekalti peizažai“)

Medžiaga

Fotografija

Formatas

100 x 100 cm

© Dailininkas



5 SKYRIUS

ATSKAITOMYBĖ

1 ATSKAITOMYBĖ VISUOMENEI IR EUROPOS PARLAMENTUI

Per pastaruosius dešimtmečius centrinio banko nepriklausomumas tapo nepakeičiamu pinigų politikos režimo, kurio prioritetas yra kainų stabilumas, elementu. Kartu modernioms demokratinėms valstybėms svarbiausias būdingas principas, kad kiekviena visuomeninę funkciją atliekanti nepriklausoma institucija turi būti atskaitinga už savo veiksmus piliečiams ir demokratiškai išrinktiems atstovams. Nepriklausomo centrinio banko atveju atskaitomybę galima suprasti kaip išsipareigojimą paaiškinti savo sprendimus piliečiams ir jų išrinktiems atstovams ir taip leisti jiems centrinį banką laikyti atsakingu už jo tikslų siekimą.

Nuo pat įkūrimo ECB pripažįsta esminę svarbą būti atskaitingas už savo politikos sprendimus ir nuolat palaiko dialogą su ES piliečiais ir Europos Parlamentu. Kad ECB vykdo šį išsipareigojimą *inter alia* patvirtina leidiniai, kuriuos ECB išleido 2005 m., taip pat ir daugybė Valdančiosios tarybos narių per metus pasakytų kalbų (žr. 6 skyriaus 2 skirsnį).

Sutartis aiškiai apibrėžia ECB atskaitomybės reikalavimus, tokius kaip ketvirtinių ataskaitų, savaitinių finansinių ataskaitų ir metinės ataskaitos skelbimas. ECB realiai viršija šiuos Sutartyje nustatytus reikalavimus, pavyzdžiui, išleisdamas Mėnesinį biuletenį, o ne ketvirtinę ataskaitą, rengdamas mėnesines spaudos konferencijas, kiekvieną mėnesį informuodamas apie kitus Valdančiosios tarybos sprendimus, priimtus kartu su sprendimais dėl palūkanų normų.

Instituciniu lygiu Sutarties ECB atskaitomybės srityje svarbus vaidmuo tenka Europos Parlamentui. Vadovaudamasis Sutarties 113 straipsnio nuostatomis, 2005 m. pirmininkas Europos Parlamento plenarinio posėdžio metu supažindino su ECB 2004 m. ataskaita. Be to, pirmininkas kas ketvirtį pasisakė Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos komitete (ECON), pateikdamas reguliarius pranešimus apie ECB pinigų politiką ir kitas savo užduotis.

Į Europos Parlamentą daug kartų buvo kviešti ir kiti Vykdomosios valdybos nariai. 2005 m. balandžio mėn. pirmininko pavaduotojas su 2004 m. ECB metų ataskaita supažindino ECON. Spalio mėn. Komitetas pakvietė Lorenzo Bini Smaghi apsikeisti nuomonėmis dėl TVF strateginės apžvalgos (žr. 4 skyriaus 2.1 skirsnį).

Remiantis nusistovėjusia praktika, ECON narių delegacija apsilankė ECB aptarti įvairius klausimus su ECB vykdomosios valdybos nariais. Be to, vyko neformalios diskusijos su Europos Parlamento nariais. Jų metu aptarti klausimai, susiję su vertybinių popierių kliringu ir atsiskaitymu Europos Sąjungoje, taip pat informavimo apie euro valiutą klausimai, ypač daug dėmesio skiriant naujosios ES valstybėms narėms, kurios planuoja įvesti euro valiutą. ECB ir toliau savanoriškai atsakinėjo į raštu pateiktus Europos Parlamento narių klausimus, susijusius su ECB kompetencija.

Sutarties 112 straipsnis numato, kad Europos Parlamentas pateikia savo nuomonę apie kandidatus į Vykdomąją valdybą prieš jų paskyrimą. Norėdamas suformuoti savo poziciją, Parlamentas pakvietė Lorenzo Bini Smaghi atvykti į ECON išdėstyti savo nuomonę ir atsakyti į Komiteto narių klausimus. Po šio posėdžio Parlamentas patvirtino jo paskyrimą.

2 ECB NUOMONĖ KAI KURIAIS KLAUSIMAIS, APTARTAIS SUSITIKIMUOSE SU EUROPOS PARLAMENTU

Komunikavimo tarp ECB ir Europos Parlamento metu buvo aptarti įvairūs klausimai, tačiau pirmininkui pasisakant Europos Parlamente daugiausia dėmesio skirta pinigų politikai. Kai kurie iš aptartų klausimų pateikiami toliau.

STABILUMO IR AUGIMO PAKTO REFORMAVIMAS

Apsikeičiant nuomonėmis tarp Europos Parlamento ir ECB daugiausia dėmesio skirta valstybės finansų raidai ir Stabilumo ir augimo pakto reformavimui. 2005 m. vasario mėn. Europos Parlamentas priėmė rezoliuciją dėl valstybės finansų EPS. Joje perspėjo, kad „perviršinės valstybės išlaidos kelia pavojų kainų stabilumui, mažoms palūkanų normoms ir valstybės investicijų dydžiui; be to, mažina gebėjimą kovoti su demografiniais iššūkiais“. Kalbant apie Stabilumo ir augimo pakta, Parlamentas pritarė, kad reikia stiprinti Pakto prevencinę dalį, daugiau dėmesio skirti skolos lygiams ir Lisabonos tikslams. Kartu Parlamentas apgailestavo dėl praleistos galimybės padidinti Europos Komisijos vaidmenį ir išreiškė savo susirūpinimą, kad Pakto korekcijos taisyklės nėra pakankamai aiškios.

ECB pirmininkas pasidžiaugė, kad abiejų institucijų požiūris šiuo klausimu yra labai panašus. Pasisakydamas Ekonomikos ir pinigų politikos komitete, pirmininkas pabrėžė, kad EPS sėkmės pagrindas yra patikima fiskalinė politika. Atsižvelgiant į tai, pirmininkas pažymėjo, kad Pakto reformavimas suteikė galimybę iš naujo išsipareigoti dėl patikimos fiskalinės politikos su sąlyga, kad peržiūrėtas dokumentas bus įgyvendinamas griežtai ir nuosekliai (žr. 4 skyriaus 1.1 skirsnį).

LISABONOS STRATEGIJOS PERŽIŪRA ĮPUSĖJUS JOS ĮGYVENDINIMO LAIKUI

Kitas klausimas, kurį reguliariai aptarė ECB ir Europos Parlamentas, – Lisabonos strategijos peržiūra įpusėjus jos įgyvendinimo laikui. Šiuo klausimu priimtoje rezoliucijoje Parlamentas parėmė Europos Sąjungos Ministrų Tarybos ir Europos Komisijos išsipareigojimą suteikti Lisabonos strategijai daugiau dinamiškumo ir

išreiškė paramą naujai valdymo sistemai. Parlamentas taip pat pabrėžė, kad „<...> ekonominių, socialinių ir aplinkos apsaugos tikslų galima pasiekti tik tuo atveju, jeigu bus garantuotos orientuojančios į augimą ir tvarios makroekonomikos sąlygos“. Parlamentas apgailestavo, jog Europos Vadovų Taryba nepritarė Wim Kok vadovaujamos aukšto lygio grupės pasiūlymui, kad Komisija turėtų parengti lyginamąją metinę ataskaitą apie valstybių narių pažangą siekiant Lisabonos tikslų.

ECB pirmininkas teigė, kad peržiūrėta Lisabonos strategija yra puikus pagrindas Europos augimui ir užimtumo potencialui paskatinti. Be to, jis sutiko su Parlamento nuomone, kad stabili makroekonominė aplinka yra būtina sąlyga augimui ir užimtumui didinti. Jis taip pat pabrėžė „lyginimo“ ir partnerių paramos poreikį Europos lygiu siekiant pagerinti struktūrinių reformų įgyvendinimą (žr. 4 skyriaus 1.1 skirsnį).

INFORMAVIMAS APIE EURO IR EPS

2005 m. Europos Parlamentas taip pat visapusiškai apsvarstė dabartinių ir būsimų euro zonos šalių piliečių informavimo apie euro ir EPS politiką. Kovo mėn. Europos Parlamento nuomonės referentas šiuo klausimu apsilankė ECB. Šio vizito tikslas buvo apsieisti nuomonėmis su Vykdomosios valdybos nariu José Manuel González-Páramo ir daugeliu ECB ekspertų. Rezoliucijoje dėl informavimo ir švietimo apie euro ir EPS strategijos įgyvendinimo Parlamentas parėmė EPS teikiamą naudą ir mano, kad „euro yra, ko gero, sėkmingiausias kada nors vykdytas Europos projektas“. Siekiant paremti bendrąją valiutą ir paruošti būsimąsias euro zonos nares sklandžiam euro įvedimui, Parlamentas paragino sukurti suprantamą, ambicingą ir ilgalaikę švietimo apie euro ir EPS strategiją. Viena iš Parlamento pasiūlytų priemonių – ECB metinė kiekybinė naudos, kurią euro įvedimas davė piliečiams, analizė.

Pasisakydamas Europos Parlamento plenarinio posėdžio metu, pirmininkas pabrėžė, kad ECB svarsto visas atitinkamas priemones, kaip

pagerinti informavimą apie bendros valiutos naudą. Jis paaiškino, kad, atliekant visapuse kiekybinę euro naudos analizę, galimos metodologinės problemos ir suvaržymai gaunant duomenis. Laiške Parlamentui jis taip pat atkreipė dėmesį į tai, kad į tokią analizę galbūt reikės įtraukti klausimus, kurie nepatenka į centrinės bankininkystės sritį.

taryba motyvavo per mažu labai smulkių nominalų banknotų poreikiu visuomenėje, didelėmis spausdinimo ir apdorojimo sąnaudomis bei praktinėmis problemomis, su kuriomis susidurs trečiosios šalys, jeigu tokie banknotai bus išleisti. Pirmininkas paaiškino, kad nėra jokių naujų įrodymų, kurie pakeistų Valdančiosios tarybos vertinimą.

FINANSINĖ INTEGRACIJA IR REGULIAVIMAS

Komunikavimo tarp ECB ir Europos Parlamento metu ir toliau dominavo su finansine integracija ir reguliavimu susiję klausimai. Europos Parlamentas daugiausia dėmesio skyrė ECBS ir Europos vertybinių popierių reguliuotojų komiteto (CESR) veiklai vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymų srityje. 2005 m. liepos mėn. šiuo klausimu priimtoje rezoliucijoje Parlamentas teigia, kad ECBS ir CESR standartai (žr. 3 skyriaus 4.3 skirsnį) neturi iš anksto nulemti ES teisės aktų ir pabrėžia būtinybę atvirai ir plačiai konsultuotis šiuo klausimu su susijusiomis šalimis.

Pirmininkas pabrėžė, kad standartai ženkliai prisidėjo prie saugios ir integruotos infrastruktūros vertybinių popierių kliringo ir atsiskaitymo srityje, o ECBS ir CESR sprendimai buvo priimti atvirai ir skaidriai po išsamios konsultacijos su rinkos dalyviais. Jis taip pat pasakė, kad ECBS ir CESR standartai nesukliudė ir neužkirto kelio būsimiems teisės aktams šioje srityje.

EURO BANKNOTAI IR MONETOS

2005 m. aptarta ir galimybė leisti labai smulkių nominalų euro banknotus. Europos Parlamentas ne tik pateikė raštu klausimus šia tema pirmininkui, bet ir parengė deklaraciją, raginančią Europos Komisiją, Europos Ministrų Tarybą ir ECB pripažinti poreikį leisti 1 ir 2 euro banknotus.

2004 m. Valdančioji taryba priėmė sprendimą neleisti į apyvartą labai smulkių nominalų euro banknotų, kadangi tokių banknotų išleidimą palaikančių argumentų buvo mažiau negu tam prieštaraujančių. Savo sprendimą Valdančioji

Autorius
Natividad Bermejo
Pavadinimas
Duérmete niño, 2000
Medžiaga
Grafika, popierius
Formatas
145 x 212 cm
© ECB ir dailininkas



6 SKYRIUS

IŠORĖS KOMUNIKACIJA

1 KOMUNIKACIJOS POLITIKA

Komunikacija yra neatsiejama ECB pinigų politikos ir kitų jo užduočių vykdymo dalis. ECB komunikacijos veikla vykdoma vadovaujantis dviem pagrindiniais elementais – atvirumu ir skaidrumu. Šie elementai prisideda prie ECB pinigų politikos veiksmingumo, efektyvumo ir patikimumo, taip pat padeda ECB visiškai atsiskaityti už savo veiksmus, kaip smulkiau paaiškinta 5 skyriuje.

Realiu laiku pateikiamų, reguliarių ir išsamių ECB pinigų politikos vertinimų ir sprendimų paaiškinimų koncepcija, pritaikyta 1999 m., rodo unikaliai atvirą ir skaidrą požiūrį į centrinio banko komunikaciją. Pinigų politikos sprendimai yra paaiškinami spaudos konferencijoje iš karto po to, kai Valdančioji taryba juos priima. Padaromas išsamus įvadinis pranešimas, o pirmininkas ir pirmininko pavaduotojas atsako į žiniasklaidos atstovų klausimus. Nuo 2004 m. gruodžio mėn. Valdančiosios tarybos sprendimai, išskyrus dėl palūkanų normų, kiekvieną mėnesį skelbiami Eurosistemos centrinių bankų tinklalapiuose.

ECB teisės aktus, taip pat Eurosistemos konsoliduotas finansines ataskaitas galima skaityti visomis (20) oficialiomis ES kalbomis. Kiti ECB įstatyminiai leidiniai (metinė ataskaita, mėnesinio biuletenio ketvirtinė versija ir konvergencijos ataskaita) skelbiami 19 iš 20 oficialių ES kalbų¹. Atskaitomybės ir skaidrumo Europos piliečių ir jų išrinktų atstovų atžvilgiu tikslais ECB visomis oficialiomis kalbomis taip pat skelbia ir kitus dokumentus, tokius kaip pranešimai spaudai apie pinigų politikos sprendimus, ekspertų makroekonominės prognozės ir visuomenei svarbūs politiniai sprendimai. Svarbiausi ECB leidiniai nacionalinėmis kalbomis parengiami, leidžiami ir platinami bendradarbiaujant su nacionaliniais centriniais bankais.

¹ Maltai taikoma laikina išimtis.

2 KOMUNIKACIJOS VEIKLA

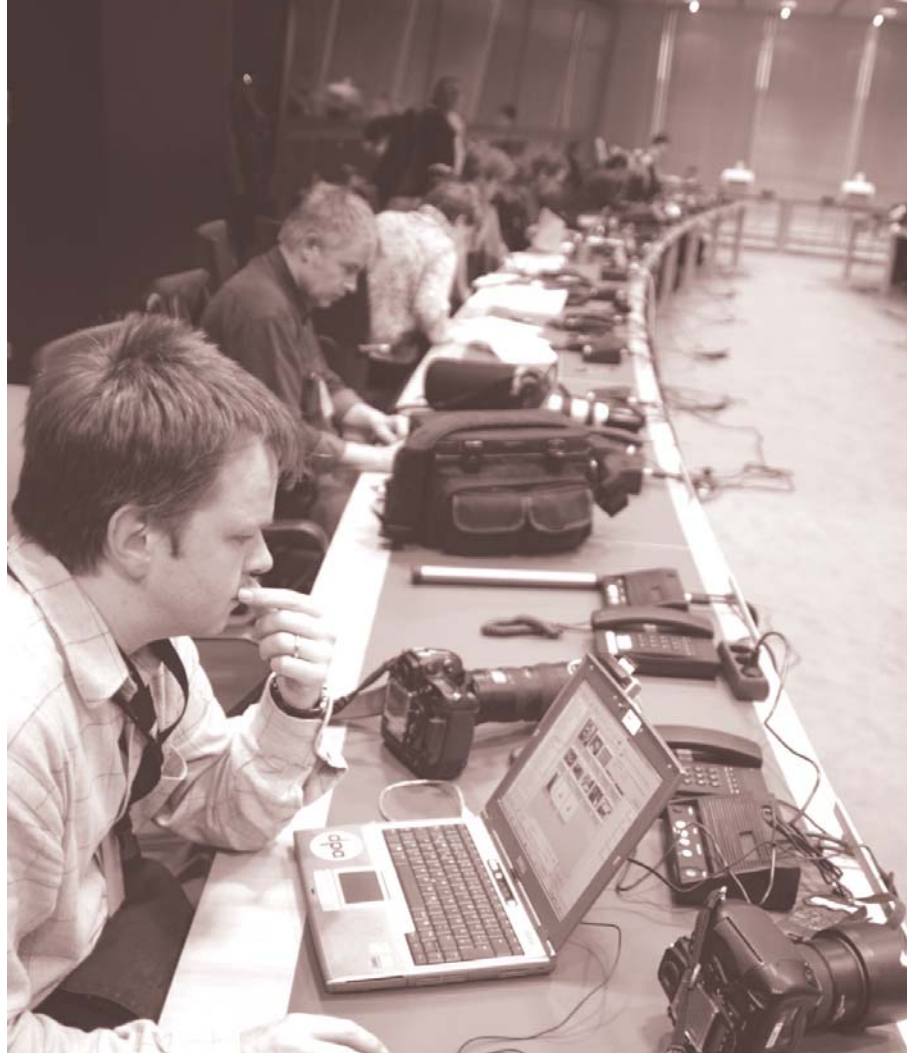
ECB turi kreiptis į įvairias auditorijas, pavyzdžiui, finansų ekspertus, žiniasklaidą, vyriausybes, parlamentus ir plačiąją visuomenę, kurių žinios apie finansus ir ekonomiką skiriasi. Jo įgaliojimai ir politiniai sprendimai aiškinami pasitelkus įvairias komunikacijos priemones ir veiklas, kurios nuolat tobulinamos, kad taptų veiksmingesnės.

ECB spausdina daug tyrimų ir ataskaitų. Metinėje ataskaitoje pateikiama išsami praėjusių metų ECB veiklos apžvalga ir tai padeda ECB atsiskaityti už savo veiksmus. Mėnesiniame biuletenyje nuolat pateikiamas naujausias ECB ekonominės ir pinigų raidos vertinimas ir išsami informacija, susijusi su jo sprendimais. Be to, ECB prisideda prie tyrimų išvadų skelbimo, spausdindamas darbo straipsnius ir nereguliuosius straipsnius, organizuodamas akademinės konferencijas, seminarus ir darbinius susitikimus.

2005 m. ECB kartu su nacionaliniais centriniais bankais sukūrė mokymosi priemonę, skirtą ankstyvojo paauglystės amžiaus vaikams ir jų mokytojams. Šios naujos priemonės tikslas – išsamus ir aiškus supratimas apie priežastis, kodėl kainų stabilumas yra svarbus užtikrinant ilgalaikę gerovę ir kaip siekiant šio tikslo vykdoma ECB pinigų politika. Visomis euro zonos kalbomis parengtas informacijos rinkinys, kurį sudaro aštuonių minučių filmas, lankstinukai mokiniams ir bukletas mokytojams, išplatintas 50 000 vidurinių mokyklų. Ši rinkinį visomis oficialiomis ES kalbomis galima parsisiųsti iš ECB tinklalapio.

ECB taip pat tobulina finansų rinkų informavimo apie pinigų politikos sprendimus ir pranešimų visuomenei pateikimo metodus. Nuo 2005 m. vasario mėn. kas mėnesį rengiama spaudos konferencija yra transliuojama tiesiogiai ECB internetiniame puslapyje. Be to, su tuo susijusi vaizdo ir garso medžiaga yra pateikiama visuomenei netrukus po konferencijos.

Kartu su TAB ir G10 valstybių centriniais bankais ECB pradėjo leisti naują leidinį



„International Journal of Central Banking“. Jo pirmasis ketvirtinis numeris išspausdintas 2005 m. gegužės 19 d. Leidinyje spausdinami su politika susiję straipsniai apie centrinės bankininkystės teoriją ir praktiką. Juose daugiausia dėmesio skiriama tyrimams, susijusiems su pinigų politika ir finansiniu stabilumu.

Visi Valdančiosios tarybos nariai, skaitydami pranešimus Europos Parlamente ir nacionaliniuose parlamentuose, sakydami viešas kalbas ir teikdami žiniasklaidai informaciją, plečia visuomenės žinias ir supratimą apie Eurosistemos užduotis ir politiką. 2005 m. Vykdomosios valdybos nariai perskaitė apie 220 pranešimų ir davė daug interviu, taip pat skelbė straipsnius žurnaluose ir laikraščiuose.

Euro zonai priklausantiems nacionaliniams centriniais bankams tenka svarbus vaidmuo užtikrinant plačiosios visuomenės ir suinteresuotų šalių informavimą apie euro valiutą ir Eurosistemos veiklą nacionaliniu lygiu. Jie kreipiasi į įvairias regionines bei nacionalines auditorijas savo kalbomis ir savo aplinkose.

ECB taip pat priėmė lankytojų grupes savo patalpose Frankfurte. 2005 m. apie 8 000

lankytojų gavo informaciją iš pirmų šaltinių ECB darbuotojų paskaitų ir pristatymų forma. Dauguma lankytojų buvo universitetų studentai ir finansų sektoriaus ekspertai.

Visi ECB skelbiami dokumentai ir įvairiapusiška jo veikla pateikiama ECB tinklalapyje. 2005 m. įvairiais kanalais gauta apie 65 000 paklausimų ir į juos atsakyta.

ECB rengia kasmetinę kultūros dienų programą, kuria siekia ES valstybių narių kultūrinę įvairovę ir gyvumą priartinti prie visuomenės ir paties ECB darbuotojų. Kiekvienais metais ši iniciatyva išryškina vienos šalies kultūros turtingumą ir taip skatina geresnį tarpusavio supratimą tarp ES tautų. 2003 m. kultūros dienų programa buvo skirta Portugalijai, 2004 m. – Lenkijai, o 2005 m. – Vengrijai. Renginių programa buvo organizuojama glaudžiai bendradarbiaujant su *Magyar Nemzeti Bank* ir įvyko lapkričio 2–28 d.

Autorius
Pedro Proença
Pavadinimas
Alla turca (algumas anotações musicais), 2001
Medžiaga
Akrilas, drobė
Formatas
200 x 150 cm
© ECB ir dailininkas



7 SKYRIUS

**INSTITUCINĖ
STRUKTŪRA,
ORGANIZACIJA
IR METINĖS
ATASKAITOS**

1 SPRENDIMUS PRIIMANTYS ORGANAI IR BENDRASIS ECB VALDYMAS

1.1 EUROSISTEMA IR EUROPOS CENTRINIŲ BANKŲ SISTEMA



Eurosistema yra euro zonos centrinių bankų sistema. Ją sudaro ECB ir 12 valstybių narių, naudojančių bendrą euro valiutą, nacionaliniai centriniai bankai. Valdančioji taryba priėmė terminą „Eurosistema“, siekdama padėti suprasti centrinių bankų sistemos euro zonoje struktūrą. Šis terminas apibrėžia visų jos narių bendrą tapatumą, kolektyvinį darbą ir bendradarbiavimą. 2005 m. sausio mėn. ECB ir euro zonos nacionaliniai centriniai bankai savo tinklalapiuose paskelbė Eurosistemos misiją, taip pat jos strateginius siekius ir organizacinius principus, kuriais vadovaujantis Eurosistemos funkcijas vykdo visi Eurosistemos nariai.

ECBS sudaro ECB ir visų ES valstybių narių (šiuo metu – 25) nacionaliniai centriniai bankai,

t. y. jai priklauso valstybių narių, kurios dar nėra įvedusios euro, nacionaliniai centriniai bankai. Kol yra valstybių narių, dar neįvedusių euro, reikės skirti Eurosistemą nuo ECBS.

ECB pagal viešąją tarptautinę teisę yra juridinis asmuo. Jis įsteigtas kaip Eurosistemos ir ECBS šerdis ir užtikrina jų atitinkamų uždavinių įgyvendinimą veikdamas pats arba per nacionalinius centrinis bankus.

Kiekvienas NCB pagal atitinkamos šalies nacionalinę teisę yra juridinis asmuo. Euro zonos nacionaliniai centriniai bankai, sudarantys neatskiriama Eurosistemos dalį, vykdo Eurosistemai numatytus uždavinius vadovaudamiesi ECB sprendimus priimančių

organų nustatytais taisyklėmis. Nacionaliniai centriniai bankai dalyvauja Eurosistemos ir ECBS veikloje ir per savo atstovų dalyvavimą įvairiuose Eurosistemos ir ECBS komitetuose (žr. šio skyriaus 1.5 skirsnį). Jie gali vykdyti ir ne Eurosistemos funkcijas savo pačių atsakomybe, jei Valdančioji taryba nenustato, kad tokios funkcijos trukdo Eurosistemos tikslams ir užduotims.

Eurosistemai ir ECBS vadovauja ECB sprendimus priimančiosios organai – Valdančioji taryba ir Vykdomoji valdyba. Bendroji taryba yra sudaryta kaip ECB trečiasis sprendimus priimančiasis organas tol, kol bus valstybių narių, dar neįvedusių euro. Sprendimus priimančiosios organai savo veikloje vadovaujasi Europos Bendrijos steigimo sutartimi, ECBS statutu ir atitinkamu Darbo reglamentu¹. Sprendimai Eurosistemoje ir ECBS yra priimami centralizuotai. Nepaisant to, remiantis ECBS statutu, ECB ir euro zonos nacionaliniai centriniai bankai kartu prisideda strategine ir veiklos prasme prie bendrų tikslų siekimo gerbdami decentralizavimo principą.

1.2 VALDANČIOJI TARYBA

Valdančiąją tarybą sudaro visi Vykdomosios valdybos nariai ir euro valiutą įvedusių valstybių narių nacionalinių centrinių bankų valdytojai. Remiantis Sutartimi, jos pagrindinės pareigos yra:

- nustatyti gaires ir priimti sprendimus, kurie būtini užtikrinant, kad bus atlikti Eurosistemai patikėti uždaviniai;
- nustatyti euro zonos pinigų politiką, o prireikus priimti sprendimus, susijusius su tarpiniais pinigų politikos tikslais, pagrindinėmis palūkanų normomis ir atsargų pasiūla Eurosistemai, nustatyti jiems įgyvendinti būtinas gaires.

Paprastai Valdančioji taryba posėdžiauja du kartus per mėnesį ECB būstinėje Frankfurte prie Maino Vokietijoje. Be kita ko, ji išsamiai

įvertina pinigų ir ūkio plėtrą. Mėnesio pirmajame posėdyje ji priima atitinkamus sprendimus, o antrajame – paprastai daugiausia dėmesio skiria klausimams, susijusiems su kitomis ECB ir Eurosistemos užduotimis ir pareigomis. 2005 m. du posėdžiai įvyko ne Frankfurte: vieną jų surengė *Deutsche Bundesbank* Berlyne, o antrąjį – Graikijos bankas Atėnuose.

Priimdami sprendimus dėl pinigų politikos ir kitų ECB ir Eurosistemos užduočių, Valdančiosios tarybos nariai veikia ne kaip savo šalių atstovai, o kaip visiškai nepriklausomi asmenys. Tai apibrėžia principas „vienas narys turi vieną balsą“, kuris taikomas Valdančiojoje taryboje.

¹ Dėl ECB darbo reglamentų žr. 2004 m. vasario 19 d. Sprendimą ECB/2004/2 dėl Europos centrinio banko darbo reglamento patvirtinimo, OL L 80, 2004 03 18, p. 33; 2004 m. birželio 17 d. Sprendimą ECB/2004/12 dėl ECB bendrosios tarybos darbo reglamento patvirtinimo, OL L 230, 2004 06 30, p. 61; 1999 m. spalio 12 d. Sprendimą ECB/1999/7 dėl ECB vykdomosios valdybos darbo reglamento, OL L 314, 1999 12 08, p. 34. Šie reglamentai pateikti ir ECB tinklalapyje.

VALDANČIOJI TARYBA



Trečioje eilėje (iš kairės):
Lorenzo Bini Smaghi,
Klaus Liebscher, Axel A. Weber,
José Manuel González-Páramo,
Otmar Issing

Antroje eilėje (iš kairės):
Jaime Caruana, Vítor Constâncio,
Erkki Liikanen, Antonio Fazio,
John Hurley, Guy Quaden

Jean-Claude Trichet

ECB pirmininkas

Lucas D. Papademos

ECB pirmininko pavaduotojas

Lorenzo Bini Smaghi (nuo 2005 m. birželio 1 d.)

ECB vykdomosios valdybos narys

Jaime Caruana

Banco de España valdytojas

Vítor Constâncio

Banco de Portugal valdytojas

Vincenzo Desario

(nuo 2005 m. gruodžio 20 d. iki 2006 m. sausio 15 d.)

Banca d'Italia l.e.p. valdytojas

Mario Draghi (nuo 2006 m. sausio 16 d.)

Banca d'Italia valdytojas

Antonio Fazio (iki 2005 m. gruodžio 19 d.)

Banca d'Italia valdytojas

Nicholas C. Garganas

Graikijos banko valdytojas

José Manuel González-Páramo

ECB vykdomosios valdybos narys

John Hurley

Central Bank and Financial Services Authority of Ireland valdytojas

Otmar Issing

ECB vykdomosios valdybos narys

Klaus Liebscher

Oesterreichische Nationalbank valdytojas

Erkki Liikanen

Suomen Pankki – Finlands Bank valdytojas

Yves Mersch

Banque centrale du Luxembourg valdytojas

Christian Noyer

Banque de France valdytojas

Tommaso Padoa-Schioppa

(iki 2005 m. gegužės 31 d.)

ECB vykdomosios valdybos narys

Guy Quaden

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique valdytojas

Gertrude Tumpel-Gugerell

ECB vykdomosios valdybos narė

Axel A. Weber

Deutsche Bundesbank prezidentas

Nout Wellink

De Nederlandsche Bank prezidentas

1.3 VYKDOMOJI VALDYBA

Vykdomąją valdybą sudaro ECB pirmininkas, pirmininko pavaduotojas ir keturi nariai, kuriuos skiria euro valiutą įvedusių valstybių narių valstybių ar vyriausybių vadovai. Svarbiausios Vykdomosios valdybos, kuri paprastai posėdžiauja kartą per savaitę, pareigos yra:

- rengti Valdančiosios tarybos posėdžius;
- įgyvendinti euro zonos pinigų politiką pagal Valdančiosios tarybos nustatytas gaires ir

priimtus sprendimus, o tai darant, teikti būtinus nurodymus euro zonos nacionaliniams centriniam bankams;

- vadovauti ECB einamajai veiklai;
- vykdyti kai kuriuos Valdančiosios tarybos jai suteiktus, įskaitant ir norminio pobūdžio, įgaliojimus.

Valdymo komitetas, kuriam pirmininkauja Vykdomosios valdybos narys, pataria Vykdomajai valdybai ir padeda ECB valdymo, veiklos planavimo ir metų biudžeto sudarymo proceso srityse.

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

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



Jean-Claude Trichet

ECB pirmininkas

Lucas D. Papademos

ECB pirmininko pavaduotojas

Lorenzo Bini Smaghi

(nuo 2005 m. birželio 1 d.)

ECB vykdomosios valdybos narys

José Manuel González-Páramo

ECB vykdomosios valdybos narys

Otmar Issing

ECB vykdomosios valdybos narys

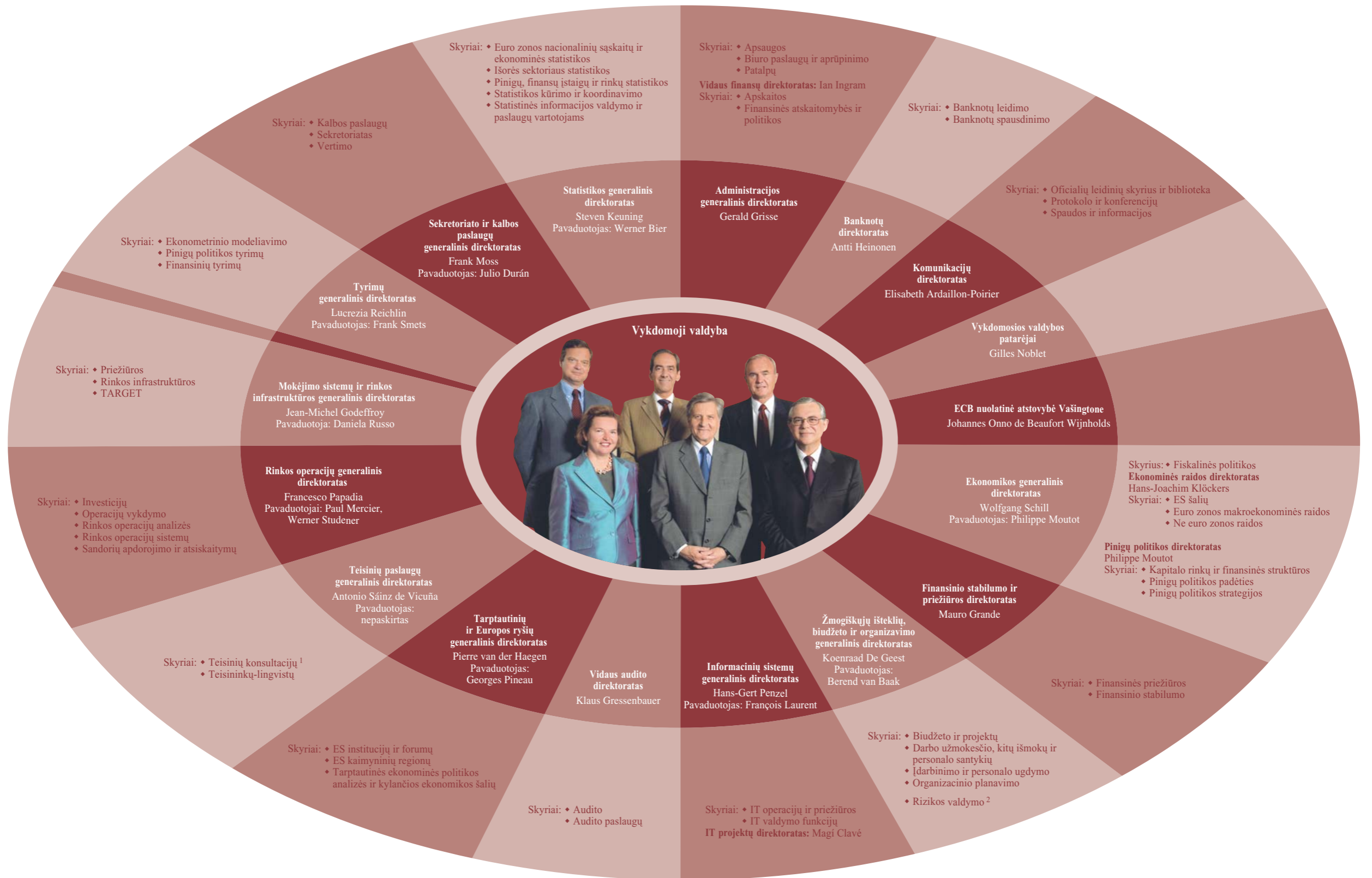
Tommaso Padoa-Schioppa

(iki 2005 m. gegužės 31 d.)

ECB vykdomosios valdybos narys

Gertrude Tumpel-Gugerell

ECB vykdomosios valdybos narė



Vykdomoji valdyba

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

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

¹ Įskaitant duomenų apsaugos funkciją.
² Tiesiogiai pavaldus Vykdomajai valdybai.

1.4 BENDROJI TARYBA

Bendrąją tarybą sudaro ECB pirmininkas, pirmininko pavaduotojas ir visų ES valstybių narių nacionalinių centrinių bankų valdytojai. Ji vykdo tas iš EPI perimtas užduotis, kurių dar nevykdo ECB dėl to, kad ne visos valstybės narės yra įvedusios euro valiutą. 2005 m. Bendroji taryba posėdžiavo keturis kartus. 2005 m. kovo mėn. Bendroji taryba nusprendė pakviesti Bendrosios tarybos posėdžiuose stebėtojų teisėmis dalyvauti Bulgarijos ir

Rumunijos centrinių bankų valdytojus nuo tos dienos, kai šios šalys pasirašys Stojimo sutartį. Šis sprendimas priimtas vadovaujantis tuo pačiu požiūriu, kuris buvo taikytas tuometinių dešimties stojančiųjų šalių centriniams bankams (SŠCB) 2003 m., siekiant stiprinti bendradarbiavimą su SŠCB jiems rengiantis prisijungti prie ECBS. 2005 m. birželio 16 d. Bulgarijos ir Rumunijos centrinių bankų valdytojai kaip stebėtojai pirmą kartą dalyvavo Bendrosios tarybos posėdyje.

Trečioje eilėje (iš kairės):

Andres Lipstok, Erkki Liikanen, Ilmārs Rimšēvičs, Lars Heikensten, Zdeněk Tůma, Axel A. Weber, Reinoldijus Šarkinas, Mitja Gaspari

Antroje eilėje (iš kairės):

Nicholas C. Garganas, Jaime Caruana, Leszek Balcerowicz, Vítor Constâncio, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, John Hurley, Zsigmond Jári

Pirmoje eilėje (iš kairės):

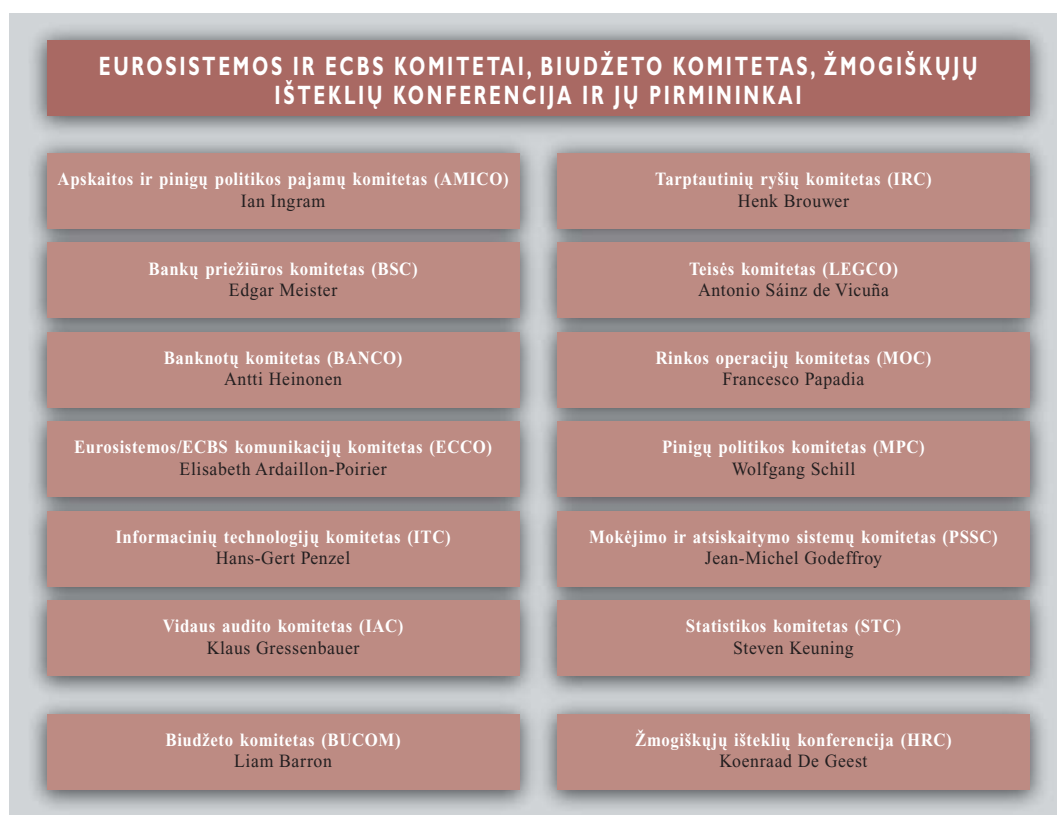
Yves Mersch, Bodil Nyboe Andersen, Christodoulos Christodoulou, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Michael C. Bonello, Nout Wellink, Christian Noyer, Guy Quaden



Jean-Claude Trichet ECB pirmininkas
Lucas D. Papademos ECB pirmininko pavaduotojas
Bodil Nyboe Andersen (iki 2005 m. spalio 31 d.)
Danmarks Nationalbank valdytojas
Leszek Balcerowicz
Narodowy Bank Polski prezidentas
Nils Bernstein (nuo 2005 m. lapkričio 1 d.)
Danmarks Nationalbank valdytojas
Michael C. Bonello *Central Bank of Malta* valdytojas
Jaime Caruana *Banco de España* valdytojas
Christodoulos Christodoulou
Kipro centrinio banko valdytojas
Vítor Constâncio *Banco de Portugal* valdytojas
Vincenzo Desario
(nuo 2005 m. gruodžio 20 d. iki 2006 m. sausio 15 d.)
Banca d'Italia l.e.p. valdytojas
Mario Draghi (nuo 2006 m. sausio 16 d.)
Banca d'Italia valdytojas
Antonio Fazio (iki 2005 m. gruodžio 19 d.)
Banca d'Italia valdytojas
Nicholas C. Garganas *Graikijos banko* valdytojas
Mitja Gaspari *Banka Slovenije* valdytojas
Lars Heikensten (iki 2005 m. gruodžio 31 d.)
Sveriges Riksbank valdytojas
John Hurley
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland valdytojas

Stefan Ingves (nuo 2006 m. sausio 1 d.)
Sveriges Riksbank valdytojas
Zsigmond Jári *Magyar Nemzeti Bank* valdytojas
Mervyn King *Bank of England* valdytojas
Vahur Kraft (iki 2005 m. birželio 6 d.)
Eesti Pank valdytojas
Klaus Liebscher
Oesterreichische Nationalbank valdytojas
Erkki Liikanen
Suomen Pankki – Finlands Bank valdytojas
Andres Lipstok (nuo 2005 m. birželio 7 d.)
Eesti Pank valdytojas
Yves Mersch
Banque centrale du Luxembourg valdytojas
Christian Noyer *Banque de France* valdytojas
Guy Quaden
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique valdytojas
Ilmārs Rimšēvičs *Latvijas Banka* valdytojas
Reinoldijus Šarkinas
Lietuvos banko valdybos pirmininkas
Ivan Šramko *Národná banka Slovenska* valdytojas
Zdeněk Tůma *Česká národná banka* valdytojas
Axel A. Weber
Deutsche Bundesbank prezidentas
Nout Wellink
De Nederlandsche Bank prezidentas

1.5 EUROSISTEMOS IR ECBS KOMITETAI, BIUDŽETO KOMITETAS IR ŽMOGIŠKŲJŲ IŠTEKLIŲ KONFERENCIJA



Eurosistemos ir ECBS komitetai ir toliau atlieka svarbų vaidmenį padėdami ECB sprendimus priimančioms organams atlikti savo užduotis. Ir Valdančiosios tarybos, ir Vykdomosios valdybos prašymu komitetai teikia ekspertų pagalbą savo kompetencijos srityse ir palengvina sprendimų priėmimo procesą. Komitetų nariai paprastai yra Eurosistemos centrinių bankų tarnautojai. Tačiau dar neįvedusių euro valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai taip pat dalyvauja komiteto posėdžiuose, kai jame sprendžiami reikalai, priklausantys Bendrosios tarybos kompetencijos sričiai. Kai reikia, gali būti pakviesti ir kiti kompetentingi organai, pavyzdžiui, Bankų priežiūros komiteto atveju – nacionalinės priežiūros institucijos. 2005 m. balandžio mėn. pasirašius Stojimo sutartį ir remiantis sprendimu pakviesti SŠCB valdytojus

dalyvauti Bendrosios tarybos posėdžiuose, Bulgarijos ir Rumunijos centrinių bankų ekspertai pakviesti dalyvauti ECBS komitetų posėdžiuose stebėtojų teisėmis, kai sprendžiami reikalai, priklausantys Bendrosios tarybos kompetencijos sričiai. Šiuo metu yra 12 Eurosistemos ir ECBS komitetų, įkurtų vadovaujantis ECB darbo reglamento 9 straipsniu.

Biudžeto komitetas, įkurtas vadovaujantis ECB darbo reglamento 15 straipsniu, padeda sprendžiant Valdančiajai tarybai su ECB biudžetu susijusius klausimus.

2005 m. lapkričio mėn., vadovaudamasi ECB darbo reglamento 9a straipsniu, Valdančioji taryba įkūrė Žmogiškųjų išteklių konferenciją (žr. šio skyriaus 2 skirsnį).

1.6 BENDRASIS VALDYMAS

Be sprendimus priimančių organų, ECB bendrasis valdymas apima tam tikrus išorės bei vidaus kontrolės sluoksnius ir taisykles dėl galimybių visuomenei susipažinti su ECB dokumentais.

IŠORĖS KONTROLĖS LYGIAI

ECBS statusas numato du išorės kontrolės lygius, būtent išorės auditorių², kuris skiriamas ECB metinių ataskaitų auditui atlikti (ECBS statuto 27 straipsnio 1 dalis), ir Europos Audito Rūmus, kurie įvertina ECB vadovybės veiklos efektyvumą (27 straipsnio 2 dalis). Europos Audito Rūmų metų ataskaita kartu su ECB atsakymu paskelbiama ECB tinklalapyje ir Europos Sąjungos oficialiajame leidinyje.

2002 m. rugpjūčio mėn. Valdančioji taryba nusprendė, kad, siekiant viešai užtikrinti ECB išorės auditoriaus nepriklausomumą, turėtų būti taikomas audito firmos rotacijos principas. Šis sprendimas įgyvendintas ECB išorės auditoriaus paskyrimo procedūros keliu.

VIDAUS KONTROLĖS LYGIAI

ECB vidaus kontrolės struktūra pagrįsta funkciniu pagrindu. Kiekvienas organizacinis vienetas (padalinys, skyrius, direktoratas ar generalinis direktoratas) yra atsakingas už savo vidaus kontrolę ir jos veiksmingumą. Šia prasme organizaciniai vienetai įgyvendina veiklos kontrolės procedūras savo atsakomybės srityse ir nustato priimtina rizikos lygį. Pavyzdžiui, taisyklių ir procedūrų rinkinys, žinomas „Kinų sienos“ pavadinimu, neleidžia vidaus informacijai, atsirandančiai srityse, kurios atsakingos už pinigų politiką, pasiekti sritis, kurios atsakingos už ECB užsienio atsargų ar nuosavų lėšų portfelio valdymą. Be kontrolės priemonių, įgyvendinamų kiekviename organizaciniame vienete, atskiri žmoniškųjų išteklių, biudžeto ir organizacijos generalinio direktorato skyriai stebi kontrolės procesą ir teikia pasiūlymus, kaip gerinti rizikos nustatymo, įvertinimo ir sušvelninimo efektyvumą viso ECB mastu.

Nepriklausomai nuo ECB kontrolės struktūros ir rizikos stebėjimo Vidaus audito direktoratas, atskaitingas Vykdomajai valdybai, vykdo audito funkcijas. Remdamiesi įgaliojimais, nustatytais ECB vidaus audito nuostatuose³, ECB vidaus auditoriai pasirinktinai vertina ECB vidaus kontrolės sistemos tinkamumą, veiksmingumą ir ECB rezultatų, atliekant skirtas pareigas, kokybę. ECB vidaus auditoriai laikosi Vidaus audito instituto patvirtintų Tarptautinių vidaus audito profesinės praktikos standartų.

Eurosistemos ir ECBS komitetas – Vidaus audito komitetas, kurį sudaro ECB ir nacionalinių centrinių bankų vidaus audito vadovai, yra atsakingas už bendrą Eurosistemos ir ECB projektų ir operacinių sistemų audito apimties koordinavimą.

ECB turi du elgesio kodeksus. Pirmasis skirtas Valdančiosios tarybos nariams ir apibrėžia jų atsakomybę už Eurosistemos integralumo bei reputacijos apsaugą ir už jos veiklos efektyvumo išlaikymą⁴. Jis nustato gaires ir Valdančiosios tarybos narių bei pakaitinių narių, jiems atliekant Valdančiosios tarybos narių funkcijas, etikos standartus. Valdančioji taryba taip pat yra paskyrusi patarėją, kuris konsultuoja jos narius kai kuriais profesinio elgesio aspektais. Antrasis kodeksas yra ECB elgesio kodeksas, kuris orientuoja ir nustato ECB personalo ir Vykdomosios valdybos narių, iš kurių tikimasi, kad jie, atlikdami savo pareigas, laikysis aukštų profesinės etikos standartų, gaires⁵. Remiantis ECB elgesio kodekso taisyklėmis, draudžiančiomis naudotis vidaus informacija, ECB personalui ir Vykdomosios tarybos nariams draudžiama naudotis vidaus informacija vykdant privačią finansinę veiklą savo rizika ir savo sąskaita ar

2 Po 2002 m. įvykusio konkurso ECB išorės auditoriumi su penkerių metų (2003–2007 finansiniai metai) įgaliojimais paskirta bendrovė *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*.

3 Siekiant puoselėti audito tvarkos ECB skaidrumą, šie nuostatai skelbiami ECB tinklalapyje.

4 Žr. Valdančiosios tarybos narių elgesio kodeksą, OL C 123, 2002 05 24, p. 9 ir ECB tinklalapyje.

5 Žr. Europos centrinio banko elgesio kodeksą pagal Europos centrinio banko darbo reglamento 11.3 straipsnį, OL C 76, 2001 03 08, p. 12 ir ECB tinklalapyje.

trečiosios šalies rizika ir sąskaita⁶. Vykdomosios valdybos paskirtas patarėjas etikos klausimais užtikrina, kad šios taisyklės būtų vienodai suprantamos.

PRIEMONĖS PRIEŠ SUKČIAVIMĄ

1999 m., siekdami sustiprinti kovą su sukčiavimu, korupcija ir kitokia Bendrijos finansiniams interesams kenkiančia neteisėta veikla, Europos Parlamentas ir Europos Sąjungos Ministrų Taryba priėmė reglamentą⁷. Be kita ko, reglamentas numato Europos kovos su sukčiavimu tarnybos (OLAF) vidaus tyrimus dėl įtarimų sukčiavimu Bendrijos institucijose, įstaigose, tarnybose ir organizacijose.

OLAF reglamentas numato, kad kiekviena iš minėtų institucijų turi priimti sprendimus, kurie leistų OLAF atlikti tyrimus kiekvienos jų viduje. 2004 m. birželio mėn. Valdančioji taryba priėmė sprendimą⁸ dėl OLAF tyrimų ECB nuostatų ir sąlygų, įsigaliojusį 2004 m. liepos 1 d.

GALIMYBĖ VISUOMENEI SUSIPAŽINTI SU ECB DOKUMENTAIS

2004 m. kovo mėn. priimtas ECB sprendimas dėl galimybės visuomenei susipažinti su ECB dokumentais⁹ atitinka kitų ES institucijų ir įstaigų tikslus ir taikomus standartus dėl galimybės visuomenei susipažinti su jų dokumentais. Tai didina skaidrumą, kartu atsižvelgiama į ECB ir nacionalinių centrinių bankų nepriklausomumą ir užtikrinamas kai kurių sričių, kurios būdingos ECB jam vykdant savo užduotis, konfidencialumas.

2005 m. ir toliau buvo nedaug visuomenės prašymų susipažinti su dokumentais.

- 6 Žr. ECB personalo taisyklių, kuriose pateikiamos profesinio elgesio ir profesinės paslapties taisyklės, 1.2 dalį, OL C 92, 2004 04 16, p. 31 ir ECB tinklalapyje.
- 7 1999 m. gegužės 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos Reglamentas (EB) Nr. 1073/1999 dėl Europos kovos su sukčiavimu tarnybos (OLAF) atliekamų tyrimų, OL L 136, 1999 05 31, p. 1.
- 8 Sprendimas ECB/2004/11 dėl Europos kovos su sukčiavimu tarnybos atliekamų Europos centrinio banko tyrimų, susijusių su Europos Bendrijų finansiniams interesams kenkiančio sukčiavimo, korupcijos ir bet kokios kitos neteisėtos veiklos prevencija, nuostatų ir sąlygų, ir dėl Europos centrinio banko personalo įdarbinimo sąlygų dalinio pakeitimo, OL L 230, 2004 06 30, p. 56. Sprendimas priimtas atsiliepiant į Europos Teisingumo Teismo 2003 m. liepos 10 d. sprendimą byloje C-11/00 *Komisija prieš Europos centrinį banką*, ECR I-7147.
- 9 OL L 80, 2004 03 18, p. 42.

2 ORGANIZACINĖ RAIDA

2.1 ŽMOGIŠKIEJI IŠTEKLIAI

PERSONALO ĮDARBINIMAS

2005 m. bendras biudžete numatytų darbuotojų etatų skaičius buvo 1 369,5 pozicijos, išreikštos visos darbo dienos ekvivalentais (VDDE), 2004 m. – 1 362,5 pozicijos, išreikštos VDDE. 2005 m. pabaigoje nuolatinių arba pagal terminuotąsias sutartis ne trumpiau kaip 12 mėn. ECB įdarbintų darbuotojų buvo 1 360, arba 1 351 pozicijos, išreikštos VDDE¹⁰. Po 2005 m. gegužės 15 d. ECB pradėjo priiminėti paraiškas iš dviejų stojančiųjų šalių (Bulgarijos ir Rumunijos) piliečių. Visas išorinis darbuotojų priėmimas į nuolatinės darbo vietas buvo grindžiamas penkerių metų terminuotosiomis sutartimis vadovaujančių ir patariamųjų pareigų darbuotojams ir trejų metų terminuotosiomis sutartimis – visiems kitiems darbuotojams.

2005 m. ECB pasiūlė 106 trumpalaikes (trumpesnes negu vienų metų) sutartis, siekdamas patenkinti trumpalaikį darbuotojų poreikį ir pakeisti darbuotojus, išėjusius motinystės, tėvystės, nemokamų atostogų ir kt. (2004 m. tokių sutarčių buvo 123).

Be to, vadovaudamasis vienu iš Eurosistemos organizacinių principų, kuriuo teigiama, kad „personalo kaita, išmanymą ir patirtį turi skatinti kiekviena ir visos Eurosistemos narės“, ECB priėmė 80 ekspertų iš ECBS nacionalinių centrinių bankų, taip pat iš Bulgarijos nacionalinio banko ir *Banca Națională a României* trumpiems laikotarpiams, t. y. 3–11 mėn. Šie trumpo laikotarpio paskyrimai ECB ir nacionalinių centrinių bankų darbuotojams suteikė labai naudingą galimybę pasimokyti patirties vieniems iš kitų, taip ugdant visos ECBS komandinę dvasią. Jie taip pat prisidėjo rengiantis tolesnei ES plėtrai ir būsimai Bulgarijos nacionalinio banko ir *Banca Națională a României* integracijai į ECBS.

2005 m. ECB organizavo stažuotes 158 studentams ir absolventams, baigusiems ekonomikos, statistikos, verslo administravimo, teisės ir vertimo mokslus. Iš 158 stažuočių 10 stažuočių buvo surengta pagal Absolventų

tyrimų programą, skirtą labai talentingiems tyrimų studentams jų doktorantūros studijų vėlesniame etape.

Pagal Tyrimų programą vizituojantiems specialistams, skirtą konkreitiems aukšto lygio tyrimų projektams pinigų politikos srityje, 2005 m. priimta 19, o 2004 m. – 18 vizituojančių specialistų.

2005 m. pradėta įgyvendinti ECB absolventų programa siekiant sudominti neseniai baigusius absolventus, turinčius platų išsilavinimą. Pirmas priėmimas planuojamas 2006 m.

VIDAUS MOBILUMAS

Vidaus mobilumas suteikia darbuotojams galimybę plėsti savo patirtį ir priemones sinergijai visose verslo srityse didinti, todėl vidaus įdarbinimo politika, kurioje labiau negu praeityje atsižvelgiama į platesnius įgūdžius, siekiama toliau skatinti darbuotojų vidaus mobilumą. Vidaus mobilumas pagrįstas ir kitomis iniciatyvomis, tokiomis kaip darbuotojų tarpusavio keitimasis ir laikini vidaus perėjimai į kitas pareigas pavaduoti trūkstamų kolegų. 2005 m. daugiau kaip 100 personalo narių perėjo į kitas vidaus pareigas.

IŠORĖS MOBILUMAS

ECB personalas ir toliau buvo komandiruojamas nuo 2 iki 12 mėn. į nacionalinius centrinius bankus ir kitas atitinkamas tarptautines ir Europos institucijas (pvz., Europos Komisiją ir TVF). 2005 m. pradėtoje išorės darbo patirties programoje dalyvavo 15 personalo narių. Be to, ECB toliau teikė nemokamas atostogas iki trejų metų darbuotojams, kurie norėjo imtis darbo NCB arba kitoje atitinkamoje finansų organizacijoje. 2005 m. šia galimybe pasinaudojo 14 darbuotojų.

ŽMOGIŠKŲJŲ IŠTEKLIŲ STIPRINIMAS

2005 m. toliau buvo įgyvendinama 2004 m. pradėta įgyvendinti nauja žmogiškųjų išteklių (ŽI) strategija. Papildomai prie mobilumo

¹⁰ 2004 m. pabaigoje – 1 317 nuolatinių arba pagal terminuotąsias darbo sutartis dirbančių darbuotojų, arba 1 309 VDDE.

skatinimo, įskaitant vadovų rotavimą, ŽI strategijoje akcentuojamas ECB vadovybės ugdymas. Valdymo ir vadovavimo įgūdžiai ir toliau buvo ugdomi organizuojant mokymus, asmeninį parengimą ir įvairių šaltinių rengiamus dvikrypčius užsiėmimus. Šiuos visiems vadovams privalomus kasmetinius mokymus vertina atitinkami darbuotojai, jie įtraukiami į metinį ECB vadovų veiklos vertinimą. Be to, buvo išplėsta Aukštesnio lygio vadovų mokymo programa, į kurią buvo įtraukta darbuotojų veiklos valdymas ir organizaciniai pokyčiai.

Be to, žmogiškųjų išteklių politikoje buvo nuosekliai įgyvendinamos 2004 m. nustatytos šešios bendrosios ECB vertybės (kompetencija, veiksmingumas ir našumas, vientisumas, komandinė dvasia, skaidrumas ir atskaitomybė, darbas Europai). Pirmi žingsniai, siekiant perkelti šias vertybes į kasdienę darbuotojų elgseną ir veiklą, buvo skatinamosios iniciatyvos šias vertybes perkelti į konkrečius elgsenos standartus bei veiksmus ir šių vertybių įtraukimas į darbuotojų veiklos vertinimą.

Nuolatinis siekimas naujų įgūdžių bei gebėjimų ir jų ugdymas yra vienas iš svarbiausių ECB ŽI strategijos aspektų. Už mokymąsi ir tobulėjimą atsakingi visi, tai – pagrindinis principas. ECB užtikrina biudžetines priemones ir mokymo sistemą, vadovai nustato mokymo poreikius, kad užtikrintų aukštą darbuotojų profesinių žinių ir įgūdžių lygį, kurio reikia jų užimamoms pareigoms, o pagrindinė darbuotojų pareiga – mokymasis ir tobulėjimas. Papildomai prie organizacijos viduje sukurtų galimybių mokytis darbuotojai ir vadovai, kuriems reikia specialių, labiau „techninio“ pobūdžio mokymų, gali naudotis išorės mokymo galimybėmis. Jie taip pat gali pasinaudoti mokymosi galimybėmis, kurios organizuojamos kaip įprastos ECBS programos arba kurias siūlo nacionaliniai centriniai bankai.

Be to, pagal Antrinę mokymo programą ECB padėjo 19 darbuotojų įgyti įgūdžių, kurie išplečia jų profesinę kompetenciją labiau, negu reikia jų užimamoms pareigoms.



ŽMOGIŠKŲJŲ IŠTEKLIŲ KONFERENCIJA IR PAREIŠKIMO APIE EUROSISTEMOS MISIJĄ PASKESNĖS PRIEMONĖS

Siekdama toliau remti Eurosistemos ir ECBS centrinių bankų bendradarbiavimą ir komandinę dvasią žmogiškųjų išteklių valdymo srityje, Valdančioji taryba įkūrė Žmogiškųjų išteklių konferenciją (ŽIK) ir taip oficialiai įteisino ilgalaikį ES centrinių bankų personalo tarnybų vadovų bendradarbiavimą. Nepažeisdama nacionalinių centrinių bankų ir ECB išskirtinės kompetencijos žmogiškųjų išteklių srityje, Valdančioji taryba suteikė ŽIK įgaliojimus keistis patirtimi, profesinėmis žiniomis ir informacija apie atitinkamas žmogiškųjų išteklių politikas ir praktiką. Be kita ko, ŽIK prisidės nustatant bendros mokomosios veiklos galimybes ir sukuriant priemones, skatinančias personalo keitimąsi. Ji taip pat koordinuos bendrų interesų veiklą žmogiškųjų išteklių srityje.

2005 m. rugsėjo 1 d. Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl kelių konkrečių priemonių, kuriomis remiamas 2005 m. sausio mėn. paskelbtas pareiškimas dėl Eurosistemos misijos. Vėliau ŽIK ir Eurosistemos ir ECBS komunikacijos komitetas buvo įgalioti įgyvendinti šias patvirtintas priemones. Konkrečios pareiškimo apie misiją reikšmės Eurosistemos darbuotojams ir jų kasdieniam darbui suteikimas bus nuolatinis procesas.

ĮVAIROVĖS VALDYMAS

Įvairovės valdymo paskirtis – panaudoti skirtumus tarp darbuotojų siekiant sukurti našią ir pagarbią darbinę aplinką, kurioje visiškai panaudojami talentai ir įvykdomi organizaciniai tikslai. Įvairovės valdymas yra svarbus ECB, kadangi jame dirba darbuotojai iš 25 ES valstybių narių ir iš dviejų stojančiųjų šalių. Todėl ECB integruoja įvairovės valdymą į savo kasdienę veiklą, kad būtų pripažinta individuali darbuotojų kompetencija ir kad ji prisidėtų prie

didelio našumo, reikalingo ECB savo užduotims įvykdyti. 2005 m. buvo toliau plėtojama bendra įvairovės politika, politikos dėl orumo darbe pagrindai ir pasiūlymas dėl su įvairove susijusių reikalų stebėsenos.

2.2 ECB VEIKSMINGUMO IR NAŠUMO PERŽIŪRA

ECB, kaip valstybės institucija, įpareigotas teikti geriausias paslaugas mažiausiomis sąnaudomis. Papildomai prie esamų vidaus ir išorės kontrolės mechanizmų, nuolat kontroliuojančių, kaip ECB vykdo šią pareigą, ECB nusprendė peržiūrėti savo efektyvumą ir našumą, atlikdamas nulinės bazės biudžeto (ZBB – *zero-based budget*) vertinimą, kai aktyviai dalyvavo jo darbuotojai ir vadovai. Nulinės bazės biudžeto vertinimas buvo visų ECB veiklos sričių pradedant nuo nulio efektyvumo ir našumo peržiūra, atlikta apžvelgiant visų ECB darbuotojų ir vadovų veiklą ir išdirbį.

Remdamasi nuo nulio sudaromo biudžeto vertinimo išvadomis, Vykdomoji valdyba nusprendė, kad didžioji etatų dalis turi būti išsaugota, netaikant laikino darbuotojų atleidimo. Laikinas naujų darbuotojų priėmimo užšaldymas truko kelis 2005 m. mėnesius, taip pat buvo apsvarstytas galimas kelių darbuotojų paskyrimas į kitas pareigas institucijos viduje. Vykdomoji valdyba patvirtino kelias kitas priemones, susijusias su daugiau organizacinių klausimų įvairiose ECB verslo srityse atskirai ir visas bendrai paėmus. Šios priemonės numato: įsteigti Pirkimų biurą Generalinio direktorato administracijoje; Planavimo ir kontrolės direktoratą sujungti su Žmogiškųjų išteklių direktoratu ir suformuoti naują Žmogiškųjų išteklių, biudžeto ir organizacijos generalinį direktoratą; nustatyti pareigų pasiskirstymą tarp Informacinių sistemų generalinio direktorato ir kitų ECB veiklos sričių, susijusių su IT taikymu; statistikos darbą koncentruoti Statistikos generaliniame direktorate; stiprinti operacinę rizikos valdymo funkciją.

2.3 NAUJOS ECB PATALPOS

2005 m. sausio 13 d. Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl būsimos ECB būstinės dizaino. Po atidaus įvertinimo ir nuodugnių svarstymų, atsižvelgusi į konkurso atrankos kriterijus, Valdančioji taryba pritarė peržiūrėtam COOP HIMMELB(L)AU, tarptautinį miestų planavimo ir architektūrinių projektų konkursą laimėjusių architektų projektiniam pasiūlymui. Kartu Valdančioji taryba pradėjo optimizavimo etapą funkciniais, erdvės ir techniniams reikalavimams peržiūrėti, siekdama iki minimumo sumažinti išlaidas ir užtikrinti optimalų lėšų panaudojimą.

2005 m. gruodžio 15 d. Valdančioji taryba pritarė optimizuotam COOP HIMMELB(L)AU naujų ECB patalpų projektiniam pasiūlymui. Naujasis projektas visiškai atitiko ECB reikalavimus. Statybos išlaidų sąmata nebuvo didesnė už šiam tikslui numatytą 500 mln. euro sumą. Naujų patalpų statybos išlaidos apima statybą, techninę infrastruktūrą ir kraštovaizdžio formavimą, taip pat tam tikras būtinas savybes ir su vartotojais susijusius reikalavimus, kurie užtikrins tinkamą ECB, kaip modernaus centrinio banko, funkcionavimą. Bendros numatytos investicijų išlaidos apima ne tik statybos išlaidas, bet ir kitus išlaidų elementus, kurie yra būtini baigti projektą. Šie kiti išlaidų elementai – tai *Grossmarkthalle* esančios žemės pirkimo išlaidos, vėlesnis šios vietos paruošimas ir plėtra, visos planavimo ir kitos išlaidos, tokios kaip statybos leidimai, baldai ir informacinės technologijos. Šių išlaidų sąmata iš viso sudaro 350 mln. euro, iš jų apie 80 mln. euro jau investuota į statybos vietos pirkimą, paruošimą, plėtrą ir projekto konkursą. Taigi pagal sąmatą bendros investicijų išlaidos, apimančios statybos išlaidas ir visas kitas išlaidas, sudarys 850 mln. euro. Išlaidų sąmatos pagrįstos metodologija, taikoma šios rūšies projektams, ir 2005 m. palyginamųjų kainų lygiu.

Optimizavimo etapo metu atlikta keletas projektinio pasiūlymo pakeitimų. Pirma,



atsirado naujas statybos elementas, kuris kirs *Grossmarkthalle* pastatą, sujungdamas salę ir bokštus, ir bus savitas įėjimas į naujas ECB patalpas iš šiaurės pusės. Antra, numatytas intensyvesnis *Grossmarkthalle* naudojimas, be to, buvo pagerintas *Grossmarkthalle* pastato vaizdas iš pietų pusės. Optimizavus projektinį pasiūlymą, bokštų architektūriniai aspektai ir jų funkcija – biurų patalpos – nepasikeitė.

Be to, 2005 m. gruodžio 15 d. Valdančioji taryba nusprendė, kad planavimo etapas bus pradėtas 2006 m. kovo mėn. Numatoma, kad statybos prasidės 2007 m. pabaigoje, o jas baigti numatoma 2011 m. pabaigoje.

2006 m. vasario 16 d. Valdančioji taryba patvirtino naujų ECB patalpų projekto planavimo etapo valdymo, organizavimo, kontroliavimo ir auditavimo pagrindinę koncepciją.

Taip pat bus sukurta memorialinė ir informacinė erdvė *Grossmarkthalle* pastato vaidmeniui, deportuojant žydų kilmės piliečius, įamžinti. Iš Frankfurto miesto, Frankfurto žydų bendruomenės ir ECB atstovų buvo sudaryta

darbo grupė, kuri turi parengti tarptautinį konkursą memorialinei ir informacinei erdvei sukurti. Tikimasi, kad konkursas bus paskelbtas 2006 m. pirmąjį pusmetį.

3 ECBS SOCIALINIS DIALOGAS

ECBS socialinis dialogas yra konsultacinis forumas, kuriame dalyvauja ECB ir visų ECBS centrinių bankų darbuotojų bei Europos profesinių sąjungų federacijų atstovai. Jo tikslas – teikti informaciją ir keistis nuomonėmis tais klausimais, kurie gali turėti reikšmingos įtakos įdarbinimo situacijai ECBS centriniuose bankuose.

2005 m. surengti trys ECBS socialiniai dialogai. Papildomai prie banknotų gamybos ir apyvartos, mokėjimų sistemų (TARGET2) ir finansų priežiūros klausimų, kurie yra reguliariai svarstomi socialinio dialogo metu, diskusijose buvo aptartas pareiškimas dėl Eurosistemos misijos, strateginiai tikslai ir organizaciniai principai, taip pat jų įtaka kasdieniam Eurosistemos darbuotojų darbui.

Valdančioji taryba pripažino darbuotojų atstovų norą dalyvauti diskusijose apie tolesnę pareiškimo dėl Eurosistemos misijos įtaką darbuotojams ir pasikonsultavo su jais prieš nusprendama, kokių reikės imtis pirminių priemonių pareiškimui dėl misijos įgyvendinti. Pirma, 2005 m. gegužės mėn. euro zonos nacionaliniams centriniams bankams buvo pasiūlyta decentralizuota konsultacija, kuri vyktų vietose dalyvaujant darbuotojų atstovams. Antra, vykdant šią iniciatyvą, Socialinio dialogo susitikime 2005 m. liepos mėn. įvyko konsultacija su darbuotojų atstovais. Šiame susitikime Europos profesinių sąjungų federacijos pateikė bendrą deklaraciją, kuria išreiškė savo požiūrį į pareiškimą dėl Eurosistemos misijos, strateginius tikslus ir organizacinius principus.

Tarp susitikimų ECB toliau leido brošiūrą, kurioje darbuotojų atstovams pateikė naujausią informaciją šiomis temomis. 2005 m. susitikimuose taip pat buvo aptarta, kaip toliau stiprinti ECBS socialinį dialogą ir didinti dešimties naujųjų valstybių narių nacionalinių centrinių bankų darbuotojų atstovų ir profesinių sąjungų dalyvavimą.

4 ECB METINĒS FINANSINĒS ATASKAITOS

2005 M. GRUODŽIO 31 D. PASIBAIGUSIŲ METŲ VADOVYBĖS ATASKAITA

1 PAGRINDINĖ VEIKLA

ECB veikla 2005 m. plačiau aprašyta atitinkamuose metinės ataskaitos skyriuose.

2 FINANSINĖS ATASKAITOS

Pagal ECBS statuto 26 straipsnio 2 dalį, ECB metines finansines ataskaitas rengia Vykdomoji valdyba, laikydama Valdančiosios tarybos nustatytų principų. Paskui ataskaitas tvirtina Valdančioji taryba, ir tada jos paskelbiamos.

3 ATIDĖJINIAI VALIUTŲ KURSŲ, PALŪKANŲ NORMŲ IR AUKSO KAINOS RIZIKAI

Kadangi dauguma ECB turto ir išsipareigojimų yra periodiškai perkainojami pagal einamuosius rinkos valiutų kursus ir vertybinių popierių kainas, ECB pelningumui didelę įtaką daro valiutų kursų rizika ir truputį mažesnę – palūkanų normų rizika. Ši rizika daugiausia kyla dėl turimų Eurosistemos užsienio atsargų, laikomų JAV doleriais, Japonijos jenomis ir auksu, kurios dažniausiai investuojamos į palūkanas uždirbančias priemones.

Atsižvelgiant į su šiomis ECB pozicijomis susijusią riziką ir dabartinį ECB perkainojimo sąskaitų dydį, Valdančioji taryba nusprendė sudaryti atidėjinius valiutų kursų, palūkanų normų ir aukso kainos rizikai. 2005 m. gruodžio 31 d. atidėjiniams skirta 992 mln. EUR suma sumažino grynąjį metų pelną iki nulio.

Šie atidėjiniai bus skirti realizuotam ir nerealizuotam nuostoliui, ypač iš perkainojimo sąskaitų nepadengtiems nuostoliams, atsiradusiems dėl vertinimo, padengti. Ši suma bus peržiūrima kasmet.

4 FINANSINIAI REZULTATAI

Jei nebūtų sudaryti atidėjiniai užsienio valiutų kursų, palūkanų normų ir aukso kainos rizikai, 2005 m. ECB grynasis pelnas būtų buvęs

992 mln. EUR. 2004 m. ECB pranešė patyręs 1 636 mln. EUR nuostolį.

2004 m. nuostolis patirtas iš esmės dėl didėjusios euro vertės. Dėl to teko sumažinti ECB turimo turto JAV doleriais vertę, išreikštą EUR valiuta, kuris buvo parodomas pelno (nuostolio) ataskaitoje. Turto ir išsipareigojimų, išreikštų JAV doleriais, vidurkinė kaina ECB apskaitoje taip pat buvo pakoreguota pagal metų pabaigoje buvusį valiutos kursą.

Susilpnėjus euro valiutai JAV dolerio ir aukso atžvilgiu, 2005 m. labai padidėjo atitinkamos perkainojimo sąskaitos balanse, tačiau tai neturėjo įtakos pelno (nuostolio) ataskaitos rezultatams. Suderinta ECB ir Eurosistemos apskaitos politika, kuri aprašyta pastabose dėl metinių finansinių ataskaitų, pagrįsta pirmiausia atsargumo principu. Šios politikos tikslas – užtikrinti, kad nerealizuotas prieaugis, gautas perkainojus turtą ir išsipareigojimus, nebūtų pripažįstamas pajamomis ir todėl nebūtų skirstomas kaip pelnas. Priešingai, dėl perkainojimo susidaręs nerealizuotas nuostolis metų pabaigoje yra parodomas pelno (nuostolio) ataskaitoje.

2005 m. palūkanų pajamos daugiausia padidėjo dėl pakilusių JAV dolerio palūkanų normų, 2004 m. buvus istoriškai mažoms vidaus ir užsienio palūkanų normoms euro zonoje ir už jos ribų. 868 mln. EUR grynųjų palūkanų pajamų sudaro palūkanų pajamos iš euro banknotų apyvartoje ECB dalies.

ECB bendros administracinės išlaidos, įskaitant nuvertėjimą (amortizaciją), sumažėjo 7%, nuo 374 mln. EUR (2004 m.) iki 348 mln. EUR (2005 m.). Šis sumažėjimas iš dalies atsirado pakoregavus grynojo aktuarinio pelno (nuostolio), susijusio su ECB pensijų planu ir kitomis išmokomis nebedirbantiems asmenims, apskaitos traktavimą. 2004 m. pensinis mokestis buvo gerokai didesnis pripažinus visą 23,7 mln. EUR sumą grynuoju aktuariniu nuostoliu tais metais, kuriais jis susidarė. Nuo 2005 m. nustatytą ribą viršijanti grynojo aktuarinio pelno (nuostolio) suma turės būti amortizuojama

per vidutinį numatomą programoje dalyvaujančių darbuotojų tarnybos laiką iki pensijos.

Tačiau šį personalo išlaikymo išlaidų sumažėjimą iš dalies kompensavo darbo užmokestis padidėjusiam darbuotojų skaičiui.

Kitos administracinės išlaidos taip pat sumažėjo, visų pirma dėl sumažėjusių honorarų už konsultavimo ir kitas specialistų paslaugas.

2005 m. darbo užmokesčio priedai Vykdomosios valdybos nariams iš viso sudarė 2,1 mln. EUR (2004 m. – 2,1 mln. EUR).

5 INVESTICINĖ VEIKLA IR RIZIKOS VALDYMAS

ECB užsienio atsargų portfelį sudaro pagal ECBS statuto 30 straipsnį Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų ECB pervestos užsienio atsargos ir už jas gautos pajamos. Šio portfelio paskirtis – finansuoti ECB operacijas užsienio valiutų rinkoje Sutartyje nustatytais tikslais.

ECB nuosavų lėšų portfelį sudaro apmokėto kapitalo investicijos, bendrasis atsargų fondas ir praeityje iš portfelio sukauptos pajamos. Jo paskirtis – suteikti ECB rezervą galimam nuostoliui padengti.

ECB investicinė veikla ir susijusios rizikos valdymas išsamiau aprašytas metinės ataskaitos 2 skyriuje.

6 ECB VALDYMAS

Informacija apie ECB valdymą pateikta 7 skyriuje.

7 PERSONALAS

Vidutinis ECB įdarbintų darbuotojų skaičius išaugo nuo 1 261 (2004 m.) iki 1 331 (2005 m.). Daugiau informacijos apie tai pateikta pastabose dėl pelno (nuostolio) ataskaitos ir 7 skyriaus 2 skirsnyje. Jame taip pat aprašyta ECB žmogiškųjų išteklių strategija.

BALANSAS 2005 M. GRUODŽIO 31 D.

TURTAS	PASTABOS nr.	2005 €	2004 €
Auksas ir gautinas auksas	1	10 064 527 857	7 928 308 842
Pretenzijos ne euro zonos rezidentams užsienio valiuta	2		
Iš TVF gautinos lėšos		170 162 349	163 794 845
Likučiai bankų sąskaitose ir investicijos į vertybinius popierius, išorės paskolos ir kitas išorės turtas		31 062 557 242	26 938 993 980
		31 232 719 591	27 102 788 825
Pretenzijos euro zonos rezidentams užsienio valiuta	2	2 908 815 389	2 552 016 565
Pretenzijos ne euro zonos rezidentams euro valiuta	3		
Likučiai bankų sąskaitose, investicijos į vertybinius popierius ir paskolos		13 416 711	87 660 507
Kitos pretenzijos euro zonos kredito įstaigoms euro valiuta	4	25 000	25 000
Vidinės Eurosistemos pretenzijos	5		
Pretenzijos, susijusios su euro banknotų paskirstymu Eurosistemoje		45 216 783 810	40 100 852 165
Kitos Eurosistemos (grynosios) pretenzijos		5 147 038 409	3 410 918 324
		50 363 822 219	43 511 770 489
Kitas turtas	6		
Ilgalaikis materialusis turtas		175 237 902	187 318 304
Kitas finansinis turtas		6 888 490 580	6 308 075 905
Sukauptos pajamos ir iš anksto sumokėtos išlaidos		1 091 945 157	770 894 480
Kitas įvairus turtas		4 397 807	6 933 022
		8 160 071 446	7 273 221 711
Metų nuostolis		0	1 636 028 702
Visas turtas		102 743 398 213	90 091 820 641

ĮSIPAREIGOJIMAI	PASTABOS nr.	2005 €	2004 €
Banknotai apyvartoje	7	45 216 783 810	40 100 852 165
Įsipareigojimai kitiems euro zonos rezidentams euro valiuta	8	1 050 000 000	1 050 000 000
Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams euro valiuta	9	649 304 896	137 462 706
Įsipareigojimai euro zonos rezidentams užsienio valiuta	10	0	4 967 080
Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams užsienio valiuta Indėliai, likučiai ir kiti įsipareigojimai	10	855 933 000	1 254 905 957
Vidiniai Eurosistemos įsipareigojimai Įsipareigojimai, atitinkantys užsienio atsargų pervedimus	11	39 782 265 622	39 782 265 622
Kiti įsipareigojimai	12		
Sukauptos išlaidos ir iš anksto gautos pajamos		1 331 685 870	1 136 708 542
Kiti įvairūs įsipareigojimai		632 012 224	265 799 279
		1 963 698 094	1 402 507 821
Atidėjiniai	13	1 027 507 143	52 396 126
Perkainojimo sąskaitos	14	8 108 628 098	1 921 117 190
Kapitalas ir rezervai	15		
Kapitalas		4 089 277 550	4 089 277 550
Rezervai		0	296 068 424
		4 089 277 550	4 385 345 974
Visi įsipareigojimai		102 743 398 213	90 091 820 641

2005 M. GRUODŽIO 31 D. PASIBAIGUSIŲ METŲ PELNO (NUOSTOLIO) ATASKAITA

	PASTABOS nr.	2005 €	2004 €
Užsienio atsargų palūkanų pajamos		889 408 789	422 418 698
Iš euro banknotų paskirstymo Eurosistemoje gautos palūkanų pajamos		868 451 848	733 134 472
Kitos palūkanų pajamos		1 794 267 421	1 456 650 188
<i>Palūkanų pajamos</i>		<i>3 552 128 058</i>	<i>2 612 203 358</i>
Atlygis už nacionalinių centrinių bankų pretenzijas dėl pervestų užsienio atsargų		(710 160 404)	(693 060 433)
Kitos palūkanų išlaidos		(1 572 338 709)	(1 229 369 015)
<i>Palūkanų išlaidos</i>		<i>(2 282 499 113)</i>	<i>(1 922 429 448)</i>
Grynosios palūkanų pajamos	18	1 269 628 945	689 773 910
Realizuotos pajamos (išlaidos) iš finansinių operacijų	19	149 369 135	136 045 810
Finansinio turto ir pozicijų vertės sumažėjimas	20	(97 494 081)	(2 093 285 109)
Perkėlimai į/iš atidėjinių valiutų kursų svyravimų ir kainų rizikoms		(992 043 443)	0
Grynasis finansinių operacijų, nurašymų ir atidėjinių rizikai rezultatas		(940 168 389)	(1 957 239 299)
Grynosios komisinių ir kitų atlygių išlaidos	21	(182 373)	(261 517)
Kitos pajamos	22	18 281 961	5 956 577
Visos grynosios pajamos		347 560 144	(1 261 770 329)
Personalo išlaikymo išlaidos	23	(153 048 314)	(161 192 939)
Administracinės išlaidos	24	(158 457 219)	(176 287 651)
Ilgalaikio materialiojo turto nusidėvėjimo išlaidos		(31 888 637)	(33 655 824)
Banknotų gamybos išlaidos	25	(4 165 974)	(3 121 959)
Metų pelnas (nuostolis)		0	(1 636 028 702)

Frankfurtas prie Maino, 2006 m. kovo 7 d.

EUROPOS CENTRINIS BANKAS

Jean-Claude Trichet
Pirmininkas

APSKAITOS POLITIKA¹

FINANSINIŲ ATASKAITŲ FORMA IR PATEIKIMAS

Europos centrinio banko (ECB) finansinės ataskaitos parengtos siekiant tiksliai parodyti ECB finansinę būklę ir jo veiklos rezultatus. Jos buvo parengtos laikantis toliau nurodytos apskaitos politikos², kurią ECB valdančioji taryba laiko tinkama pagal centrinio banko veiklos pobūdį.

APSKAITOS PRINCIPAI

Buvo vadovaujama šiais apskaitos principais: ekonominės realybės ir skaidrumo, atsargumo, įvykių po balanso sudarymo pripažinimo, reikšmingumo, kaupimo, veiklos tęstinumo, nuoseklumo ir palyginamumo.

APSKAITOS PAGRINDAS

Ataskaitos parengtos įsigijimo vertės apskaitos pagrindu, viešosios apyvartos vertybinių popierių, aukso ir viso kito balansinio bei nebalansinio turto ir įsipareigojimų užsienio valiuta atžvilgiu taikant perkainojimą rinkos verte. Sandoriai finansiniu turtu ir įsipareigojimais metinėse finansinėse ataskaitose parodyti taikant atsiskaitymų dienos metodą.

AUKSAS, TURTAS IR ĮSIPAREIGOJIMAI UŽSienio VALIUTA

Turtas ir įsipareigojimai užsienio valiuta perskaičiuojami į euro valiutą pagal balanso sudarymo dieną galiojusį užsienio valiutos kursą. Pajamos ir išlaidos perskaičiuojamos pagal operacijos dienos užsienio valiutos kursą. Turtas ir įsipareigojimai užsienio valiuta, įskaitant balansines ir nebalansines priemones, perkainojami atskirai pagal kiekvieną valiutą.

Turto ir įsipareigojimų užsienio valiuta perkainojimas pagal rinkos kainas apskaitoje parodomas atskirai nuo perkainojimo pagal valiutos kursą.

Auksas vertinamas metų pabaigoje buvusia rinkos kaina. Perkainojant auksą, atskirai neišskiriama aukso kainos ir valiutos kurso įtaka. Auksas perkainojamas pagal vienos Trojos uncijos grynojo aukso kainą, kuri 2005 m. gruodžio 31 d. pasibaigusiais metais į euro

valiutą perskaičiuojama pagal euro ir JAV dolerio 2005 m. gruodžio 30 d. kursą.

VERTYBINIAI POPIERIAI

Visi viešosios apyvartos vertybiniai popieriai ir panašus turtas vertinami balanso sudarymo dienos vidutinėmis rinkos kainomis pagal kiekvieną vertybinį popierių atskirai. 2005 m. gruodžio 31 d. pasibaigusiais metams buvo naudojamos 2005 m. gruodžio 30 d. vidutinės rinkos kainos. Neapyvartiniai vertybiniai popieriai parodomi įsigijimo verte.

PAJAMŲ PRIPAŽINIMAS

Pajamos ir išlaidos pripažįstamos tuo laikotarpiu, kurį jos buvo uždirbtos arba patirtos. Iš valiutos, aukso ir vertybinių popierių pardavimo gautos realizuotos pajamos ir išlaidos įtrauktos į pelno (nuostolio) ataskaitą. Tokios realizuotos pajamos ir išlaidos skaičiuojamos taikant atitinkamo turto vidurkinę kainą.

Nerealizuotas prieaugis nėra pripažįstamas pajamomis, o pervedamas tiesiai į perkainojimo sąskaitą.

Nerealizuoti nuostoliai įtraukiami į pelno (nuostolio) ataskaitą, jei jie viršija ankstesnį perkainojimo prieaugį, įrašytą į atitinkamą perkainojimo sąskaitą. Nerealizuotas nuostolis, patirtas dėl atskiro vertybinio popieriaus, atskiros valiutos ar aukso, nedengiamas kitų vertybinių popierių, valiutų ar aukso nerealizuotu prieaugiu. Jei metų pabaigoje susidaro nerealizuotas nuostolis dėl kurio nors straipsnio, šio straipsnio vidurkinė kaina sumažinama iki metų pabaigoje buvusių valiutos kurso ir (arba) rinkos kainos.

Įsigytų vertybinių popierių premijos ar nuolaidos apskaičiuojamos ir apskaitoje

1 Išsamiai ECB apskaitos politika išdėstyta 2002 m. gruodžio 5 d. ECB valdančiosios tarybos sprendime (ECB/2002/11), OL L 58, 2003 03 03, 38–59 p., su pakeitimais.

2 Tokia politika atitinka ECBS statuto 26 straipsnio 4 dalies nuostatas. Pagal šio straipsnio nuostatas reikalaujama suderinto požiūrio į taisykles, reglamentuojančias Euro sistemos operacijų apskaitą ir finansinę atskaitomybę.

parodomas kaip palūkanų pajamų dalis ir amortizuojamos per likusį iki turto išpirkimo laikotarpį.

GRĮŽTAMIEJI SANDORIAI

Grįžtamieji sandoriai yra operacijos, kurias atlikdamas ECB perka arba parduoda turta sudarydamas atpirkimo sandorį arba vykdo įkaitu užtikrintas kredito operacijas.

Atpirkimo skolinimosi sandorių atveju vertybiniai popieriai parduodami už pinigus, sykiu susitarant nustatytu laiku ateityje atpirkti juos iš sandorio šalies už sutartą kainą. Atpirkimo skolinimosi sandoriai yra parodyti kaip įkeitimu užtikrintas kitos šalies indėlis balanso įsipareigojimų dalyje, o susijusios palūkanų išlaidos parodomas pelno (nuostolio) ataskaitoje. Pagal tokį susitarimą parduoti vertybiniai popieriai ir toliau rodomi ECB balanse.

Atpirkimo investavimo sandorių atveju vertybiniai popieriai įsigijami už pinigus, kartu susitarant nustatytu laiku ateityje parduoti juos susitarimo šaliai už sutartą kainą. Atpirkimo investavimo sandoriai yra parodyti kaip įkaitu užtikrintos paskolos balanso turto dalyje, nerodant ECB turimų vertybinių popierių pokyčio. Pelno (nuostolio) ataskaitoje įrašomos su jais susijusios palūkanų pajamos.

Grįžtamieji sandoriai (įskaitant vertybinių popierių skolinimo sandorius), sudaryti pagal automatizuotą vertybinių popierių skolinimo programą, balanse parodomi tik tada, jeigu sandorio galiojimo laikotarpiu ECB pervedamas piniginis įkaitas. 2005 m. tokių sandorių galiojimo laikotarpiu ECB piniginių įkaitų negavo.

NEBALANSINĖS PRIEMONĖS

Valiutos priemonės, būtent išankstiniai valiutų keitimo sandoriai, valiutų apsikeitimo sandorių išankstinės dalys ir kitos valiutos priemonės, pagal kurias viena valiuta keičiama į kitą tam tikrą dieną ateityje, įtraukiamos į grynąją užsienio valiutos poziciją, siekiant apskaičiuoti su operacijomis užsienio valiuta susijusias

pajamas ir išlaidas. Palūkanų normų priemonės perkainojamos atskirai pagal kiekvieną priemonę. Turimos palūkanų normų ateities sandorių pozicijos parodomas nebalansinėse sąskaitose. Kasdieniai kintamosios maržos vertės pokyčiai rodomi pelno (nuostolio) ataskaitoje.

ĮVYKIAI PO BALANSO SUDARYMO DIENOS

Turtas ir įsipareigojimai tikslinami atsižvelgiant į įvykius, atsiradusius po metinio balanso sudarymo dienos iki dienos, kurią Valdančioji taryba patvirtina finansines ataskaitas, jeigu dėl šių įvykių turtas ir įsipareigojimai pasikeistų reikšminga suma pagal balanso sudarymo dienos būklę.

VIDINIAI ECBS LIKUČIAI/VIDINIAI EUROSISTEMOS LIKUČIAI

Vidinės ECBS operacijos – tai tarpvalstybinės operacijos tarp dviejų ES centrinių bankų. Tokios operacijos vykdomos daugiausia per sistemą TARGET – Transeuropinę automatizuotą realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų skubių pervedimų sistemą. Dėl jų abiejuose prie TARGET prisijungusių ES centrinių bankų tarpusavyje turimose sąskaitose susidaro dvišaliai likučiai. Šie dvišaliai likučiai kasdien priskiriami ECB, kiekvienam NCB paliekant tik vieną grynąją poziciją ECB atžvilgiu. ECB apskaitos sistemoje ši pozicija rodo kiekvieno NCB grynąją pretenziją ar įsipareigojimą visai ECBS.

ECB turimi euro zonos nacionalinių centrinių bankų vidiniai ECBS likučiai (išskyrus ECB kapitalą ir dėl užsienio atsargų pervedimo ECB atsiradusias pozicijas) priskiriami vidinėms Eurosistemos pretenzijoms ar įsipareigojimams ir parodomi ECB balanse kaip turto ar įsipareigojimų bendra grynoji pozicija.

Vidiniai Eurosistemos likučiai, susidarę dėl euro banknotų paskirstymo Eurosistemoje, kaip atskiras turtas grynąja jo verte įtraukti į straipsnį *Pretenzijos, susijusios su euro banknotų paskirstymu Eurosistemoje* (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Banknotai apyvartoje*).

Ne euro zonos nacionalinių centrinių bankų (*Danmarks Nationalbank, Sveriges Riksbank ir Bank of England*) vidiniai ECBS likučiai turimi ECB yra parodyti straipsnyje *Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams euro valiuta*.

ILGALAIKIAM TURTUI TAIKOMI REIKALAVIMAI

Ilgalaikis turtas, išskyrus žemę, parodomas įsigijimo verte, atėmus nusidėvėjimą (amortizaciją). Žemė vertinama įsigijimo verte. Nusidėvėjimas (amortizacija) skaičiuojamas visą numatytą turto naudojimo laikotarpį, pradedant kitą ketvirtį po turto įsigijimo pagal tiesiogiai proporcingą ilgalaikio turto nusidėvėjimo metodą:

Kompiuteriai, susijusi kompiuterinė ir programinė įranga, transporto priemonės	4 metai
Įranga, baldai ir įranga statiniuose	10 metų
Kapitalizuotos pastatų ir jų remonto išlaidos	25 metai
Mažiau kaip 10 000 EUR kainuojantis ilgalaikis turtas	Nurašomas įsigijimo metais

Su dabartinėmis ECB patalpomis susijusių pastatų ir jų remonto kapitalizuotų išlaidų nusidėvėjimo (amortizacijos) laikotarpis buvo sutrumpintas, siekiant užtikrinti, kad šis turtas būtų visiškai nurašytas iki tada, kai ECB persikels į naująsias patalpas.

ECB PENSIJŲ PLANAS IR KITOS IŠMOKOS NEBEDIRBANTIEMS ASMENIMS

ECB savo darbuotojams taiko nustatytų išmokų pensijų sistemą. Ji finansuojama turtu, laikomu ilgalaikiame išmokų darbuotojams fonde. ECB pakeitė savo apskaitos politiką. Naujoji apskaitos politika taikoma nuo 2005 m. sausio 1 d. Toliau paaiškinama, kokį poveikį tai turės finansinėms ataskaitoms.

Balansas

Balanse dabar nustatytų išmokų planų įsipareigojimai, pripažįstami nustatytų išmokų įsipareigojimų dabartine verte balanso sudarymo dieną, atėmus plano turto, naudojamo įsipareigojimams finansuoti, tikrąją rinkos vertę, pakoreguotą dėl nepripažinto aktuarinio pelno arba nuostolio.

Nustatytų išmokų įsipareigojimus kasmet apskaičiuoja nepriklausomi aktuarijai pagal planuojamo sąlyginio vieneto metodą. Dabartinė nustatytų išmokų įsipareigojimų vertė nustatoma diskontuojant apskaičiuotus būsimoosius pinigų srautus, naudojant euro valiuta išreikštas panašaus termino aukštos kokybės įmonių obligacijų, kurių išpirkimo terminas atitinka pensinių įsipareigojimų terminą, palūkanų normą.

Aktuarinis pelnas (nuostolis) gali susidaryti dėl praktinių pakeitimų (kai tikrasis rezultatas skiriasi nuo ankstesnių aktuarinių prielaidų) ir aktuarinių prielaidų pokyčių.

Iki 2005 m. ECB parodydavo šį nustatytų išmokų įsipareigojimą ir tikrąją plano turto vertę atskirai (bendroji išraiška). Be to, visas aktuarinis pelnas (nuostolis) buvo parodyti tų metų, kuriais jie susidarė, pelno (nuostolio) ataskaitoje. Todėl palyginamieji 2004 m. skaičiai buvo perklasifikuoti, kad atitiktų pakeistą apskaitos politiką. Atsižvelgiant į tai, kad visas aktuarinis pelnas (nuostolis) buvo pripažintas tais metais, kuriais jie susidarė, pelno (nuostolio) ataskaitoje nereikėjo koreguoti praėjusių metų šių duomenų.

Pelno (nuostolio) ataskaita

Grynąją sumą, perkeltą į pelno (nuostolio) ataskaitą, sudaro:

- a) per metus sukauptų išmokų einamosios aptarnavimo išlaidos;
- b) palūkanos, apskaičiuotos pagal nustatytų išmokų įsipareigojimams nustatytą diskonto normą;
- c) tikėtina plano turto grąža;
- d) bet kuris aktuarinis pelnas (nuostolis), pripažintas pelno (nuostolio) ataskaitoje, taikant „10% vertės intervalo“ metodą.

„10% vertės intervalo“ metodas

Grynasis sukaupitasis nepripažintas aktuarinis pelnas (nuostolis), viršijantis didesniį iš šių dydžių: a) 10% esamos nustatytų išmokų išsipareigojimo vertės tą dieną ir b) 10% tikrosios plano turto vertės tą dieną turi būti amortizuojama per tikėtiną likusią vidutinę plane dalyvaujančių darbuotojų darbo trukmę.

Vykdomosios valdybos narių pensijos ir kiti išsipareigojimai nebedirbantiems asmenims

Vykdomosios valdybos narių pensijoms ir atidėjiniams darbuotojų invalidumo pašalpoms taikomas neindividualizuotų pensinių išmokų planas. Tikėtinos šių išmokų išlaidos yra kaupiamos Vykdomosios valdybos narių kadencijos/darbuotojų darbo pagal darbo sutartį laikotarpiu, taikant apskaitos metodą, panašų į tą, kuris taikomas nustatytų išmokų pensijų planams. Aktuarinis pelnas ir nuostolis pripažįstami taip pat, kaip aprašyta.

Kiekvienais metais šiuos išsipareigojimus įvertina nepriklausomi aktuarijai, kurie apskaičiuoja, kokią sumą įrašyti į finansinių ataskaitų išsipareigojimų dalį.

BANKNOTAI APYVARTOJE

ECB ir 12 euro zonos nacionalinių centrinių bankų, kurie kartu sudaro Eurosystemą, leidžia euro banknotus³. Bendra apyvartoje cirkuliuojančių euro banknotų vertė paskirstoma Eurosystemos centriniams bankams kiekvieno mėnesio paskutinę darbo dieną pagal banknotų paskirstymo raktą⁴.

ECB buvo paskirta 8% visų apyvartoje cirkuliuojančių euro banknotų vertės, kuri balanse parodyta išsipareigojimų dalies straipsnyje *Banknotai apyvartoje*. ECB dalis visoje euro banknotų emisijoje užtikrinta pretenzijomis nacionaliniams centriniams bankams. Šios pretenzijos, kurios uždirba palūkanas,⁵ parodytos postraipsnyje *Vidinės Eurosystemos pretenzijos: pretenzijos, susijusios su euro banknotų paskirstymu Eurosystemoje* (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Vidiniai ECBS likučiai/vidiniai Eurosystemos likučiai*). Iš šių pretenzijų gautos

palūkanų pajamos įtrauktos į straipsnį *Grynasis palūkanų pajamos*. 2002 m. Valdančioji taryba nusprendė, kad šios pajamos turi būti paskirstytos kiekvienam NCB atskirai kaip tarpinis paskirstymas pasibaigus kiekvienam ketvirčiui.⁶ Šios pajamos yra skirstytinos visiškai, nebent tų metų ECB grynasis pelnas yra mažesnis negu jo pajamos, gautos iš apyvartoje cirkuliuojančių banknotų, taip pat Valdančiajai tarybai priėmus sprendimą pervesti grynąjį pelną atidėjiniams užsienio valiutų kurso, palūkanų normų ir aukso kainos rizikai; be to, šių pajamų suma gali būti sumažinta bet koku Valdančiosios tarybos sprendimu dėl ECB patirtų išlaidų, susijusių su euro banknotų išleidimu ir tvarkymu.

Kitos sritys

Atsižvelgdama į ECB, kaip centrinio banko, vaidmenį, ECB vykdomoji valdyba mano, kad pinigų srautų ataskaitos paskelbimas nesuteiktų finansinių ataskaitų skaitytojams papildomos svarbios informacijos.

Pagal ECBS statuto 27 straipsnį ir remiantis ECB valdančiosios tarybos rekomendacija, Europos Sąjungos Taryba pritarė *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* paskyrimui ECB išorės auditoriumi penkeriems metams – iki 2007 finansinių metų pabaigos.

3 2001 m. gruodžio 6 d. ECB sprendimas dėl euro banknotų emisijos (ECB/2001/15), OL L 337, 2001 12 20, 52–54 p., su pakeitimais.

4 „Banknotų paskirstymo raktas“ – tai procentinės dalys, gautos atsižvelgiant į ECB dalį visoje eurų banknotų emisijoje ir taikant pasirašyto kapitalo raktą NCB daliai visoje euro banknotų emisijoje.

5 2001 m. gruodžio 6 d. ECB sprendimas dėl dalyvaujančių valstybių narių nacionalinių centrinių bankų pinigų politikos pajamų paskirstymo nuo 2002 finansinių metų (ECB/2001/16), OL L 337, 2001 12 20, 55–61 p., su pakeitimais.

6 2002 m. lapkričio 21 d. ECB sprendimas dėl ECB pajamų iš apyvartoje esančių euro banknotų paskirstymo dalyvaujančių valstybių narių nacionaliniams centriniams bankams (ECB/2002/9), OL L 323, 2002 11 28, 49–50 p. Šis sprendimas panaikintas sprendimu ECB/2005/11, OL L 311, 2005 11 26, 41 p., įsigaliojusiu 2005 m. lapkričio 18 d. Nuo 2006 m. šios pajamos bus paskirstomos tik metų pabaigoje.

PASTABOS DĖL BALANSO

1 AUKSAS IR GAUTINAS AUKSAS

2005 m. gruodžio 31 d. ECB turėjo 23,1 mln. Trojos uncijos grynojo aukso (2004 m. – 24,7 mln. Trojos uncijos). Aukso atsargos sumažėjo dėl pardavimų pagal 2004 m. rugsėjo 27 d. Centrinio banko aukso sutartį, kurios šalis yra ir ECB. Bendra aukso atsargų vertė, palyginti su 2004 m. pabaiga, padidėjo dėl ženkliai pakilusių aukso kainos 2005 m. (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Auksas, turtas ir įsipareigojimai užsienio valiuta*).

<i>Pretenzijos ne euro zonos rezidentams</i>	2005 €	2004 €	Pokytis €
Einamosios sąskaitos	5 149 756 962	2 682 171 017	2 467 585 945
Pinigų rinkos indėliai	1 182 580 317	848 227 002	334 353 315
Atpirkimo investavimo sandoriai	1 306 216 228	2 408 046 989	(1 101 830 761)
Investicijos į vertybinius popierius	23 424 003 735	21 000 548 972	2 423 454 763
Iš viso	31 062 557 242	26 938 993 980	4 123 563 262

2 PRETENZIJS NE EURO ZONOS IR EURO ZONOS REZIDENTAMS UŽSIENIO VALIUTA

Iš TVF gautinos lėšos

Šis turtas – tai 2005 m. gruodžio 31 d. ECB turėtos specialiosios skolinimosi teisės (SST). Šis turtas susidaro pagal dvišalį susitarimą su Tarptautiniu valiutos fondu (TVF) dėl SST pirkimo ir pardavimo. Pagal jį TVF gali ECB vardu susitarti dėl SST pardavimo ar pirkimo už EUR, neperžengiant nustatytos didžiausios ir mažiausios apimties. SST apibrėžiamos kaip valiutų krepšelis. Jų vertė nustatoma kaip keturių pagrindinių valiutų (euro, Japonijos jenos, svaro sterlingų ir JAV dolerio) kursų svertinė suma. SST apskaitoje traktuojamos kaip užsienio valiuta (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Auksas, turtas ir įsipareigojimai užsienio valiuta*).

<i>Pretenzijos euro zonos rezidentams</i>	2005 €	2004 €	Pokytis €
Einamosios sąskaitos	25 019	26 506	(1 487)
Pinigų rinkos indėliai	2 908 790 370	2 547 022 979	361 767 391
Atpirkimo investavimo sandoriai	0	4 967 080	(4 967 080)
Iš viso	2 908 815 389	2 552 016 565	356 798 824

2005 m. šios pozicijos padidėjo metų pabaigoje perkainojus JAV doleriais išreikštą ECB turtą (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Auksas, turtas ir įsipareigojimai užsienio valiuta*).

Likučiai bankų sąskaitose ir investicijos į vertybinius popierius, išorės paskolos ir kitas išorės turtas

Pretenzijos euro zonos rezidentams užsienio valiuta

Šias pretenzijas sudaro likučiai bankų sąskaitose, paskolos užsienio valiuta ir investicijos į vertybinius popierius, išreikštus JAV doleriais ir Japonijos jenomis:

3 PRETENZIJS NE EURO ZONOS REZIDENTAMS EURO VALIUTA

2005 m. gruodžio 31 d. šią pretenziją sudarė banko indėliai kredito įstaigose ne euro zonos rezidentėse.

4 KITOS PRETENZIJS EURO ZONOS KREDITO ĮSTAIGOMS EURO VALIUTA

2005 m. gruodžio 31 d. šią pretenziją sudarė banko indėlis kredito įstaigoje euro zonos rezidentėje.

5 VIDINĖS EUROSISTEMOS PRETENZIJS

Pretenzijos, susijusios su euro banknotų paskirstymu Eurosistemoje

Ši straipsnį sudaro ECB pretenzijos euro zonos nacionalinių centrinių bankų atžvilgiu dėl euro banknotų paskirstymo Eurosistemoje (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Banknotai apyvartoje*).

Kitos Eurosistemos (grynosios) pretenzijos

Ši straipsnį sudaro euro zonos nacionalinių centrinių bankų sistemos TARGET likučiai ECB atžvilgiu ir sumos, gautinos vykdant tarpinių ECB pajamų iš banknotų paskirstymą. 2005 m. gruodžio 31 d. iš euro zonos nacionalinių centrinių bankų gautina suma, susijusi su tarpiniu iš banknotų gautų ECB pajamų paskirstymu, sudarė 634 mln. EUR (2004 m. – 536 mln. EUR). Ši suma lygi tarpiniams tokių pajamų paskirstymams euro zonos nacionaliniams centriniams bankams per pirmuosius tris praėjusių metų ketvirčius. Vėliau ši suma buvo susigrąžinta (žr. pastabų apie apskaitos politiką dalį *Banknotai apyvartoje* ir 18 pastabą *Grynosios palūkanų pajamos*).

	2005 €	2004 €
Gautinos sistemos TARGET sumos iš euro zonos nacionalinių centrinių bankų	75 906 443 905	64 024 554 579
Mokėtinos sistemos TARGET sumos euro zonos nacionaliniams centriniams bankams	(71 393 877 603)	(61 149 859 140)
Grynoji sistemos TARGET pozicija	4 512 566 302	2 874 695 439
Sumos, gautinos iš (mokėtinos) euro zonos nacionalinių centrinių bankų, dėl ECB pajamų iš banknotų tarpinio paskirstymo	634 472 107	536 222 885
Kitos Eurosistemos (grynosios) pretenzijos	5 147 038 409	3 410 918 324

6 KITAS TURTAS

Ilgalaikis materialusis turtas

2005 m. gruodžio 31 d. šis turtas apėmė tokius pagrindinius straipsnius:

	Grynoji apskaitinė vertė 2005 m. gruodžio 31 d. €	Grynoji apskaitinė vertė 2004 m. gruodžio 31 d. €	Pokytis €
Žemė ir pastatai	128 986 932	135 997 016	(7 010 084)
Kompiuteriai ir programinė įranga	30 751 165	43 089 388	(12 338 223)
Įrenginiai, baldai, įranga statiniuose ir transporto priemonės	2 929 688	3 809 292	(879 604)
Nebaigtas statyti turtas	11 576 491	3 215 050	8 361 441
Kitas ilgalaikis turtas	993 626	1 207 558	(213 932)
Iš viso	175 237 902	187 318 304	(12 080 402)

Šio turto vertė sumažėjo dėl to, kad, priešingai negu 2004 m., 2005 m. nebuvo jokių didesnių žemės ir pastatų ar kompiuterinės ir programinės įrangos įsigijimų.

Nebaigto statyti turto padidėjimas daugiausia susijęs su naujų ECB patalpų statyba. Perkėlimai iš šios kategorijos į atitinkamą ilgalaikio turto eilutę atliekami tada, kai turtas pradedamas naudoti.

Kitas finansinis turtas

Pagrindiniai šio straipsnio elementai yra:

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Vertybinių popierių euro valiuta	5 710 256 343	5 399 222 333	311 034 010
Atpirkimo investavimo sandoriai euro valiuta	1 136 043 600	869 977 933	266 065 667
Kitas finansinis turtas	42 190 637	38 875 639	3 314 998
Iš viso	6 888 490 580	6 308 075 905	580 414 675

- a) ECB nuosavos lėšos investuojamos į vertybinius popierius euro valiuta ir atpirkimo investavimo sandorius euro valiuta (taip pat žr. 12 pastabą *Kiti išsipareigojimai*).
- b) 2004 m. pabaigoje į šį straipsnį buvo įtrauktos ECB investicijos į pensijų planą, sudariusios 120,2 mln. EUR. Dabar jos buvo perklasifikuotos ir kaip grynojo pensijų plano išsipareigojimo dalis parodytos straipsnyje *Kiti išsipareigojimai* (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *ECB pensijų planas ir kitos išmokos nebedirbantiems asmenims*).
- c) 2005 m. ECB įsigijo 211 papildomų Tarptautinių atsiskaitymų banko akcijų. Todėl šiuo metu ECB turi 3 211 akcijų, kurios įtrauktos įsigijimo verte – 41,8 mln. EUR paketą.

Sukauptos pajamos ir iš anksto sumokėtos išlaidos

2005 m. į šią poziciją įtrauktos ir sukauptos gautinos palūkanos už ECB pretenzijas, susijusias su euro banknotų paskirstymu Euro sistemoje paskutinį metų ketvirtį (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Banknotai apyvartoje*).

Be to, į šį straipsnį įtrauktos už vertybinius popierius ir kitą finansinį turtą sukauptos palūkanos.

Kiti įvairūs išsipareigojimai

Į šį straipsnį įtraukta pretenzija Vokietijos federalinei finansų ministerijai dėl atgautinų sumokėtų pridėtinės vertės ir kitų netiesioginių mokesčių. Tokie mokesčiai gražinami pagal Protokolo dėl Europos Bendrijų privilegijų ir imunitetų, kuris taikomas ECB pagal ECBS statuto 40 straipsnį, 3 straipsnio sąlygas.

7 BANKNOTAI APYVARTOJE

Šiame straipsnyje parodyta visų apyvartoje cirkuliuojančių euro banknotų ECB dalis (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Banknotai apyvartoje*).

8 ĮSIPAREIGOJIMAI KITIEMS EURO ZONOS REZIDENTAMS EURO VALIUTA

Šis straipsnis apima Euro bankų asociacijos (EBA) narių indėlius, kurie ECB pateikiami kaip įkaitas EBA mokėjimams, vykdomiems per sistemą TARGET.

9 ĮSIPAREIGOJIMAI NE EURO ZONOS REZIDENTAMS EURO VALIUTA

Šie išsipareigojimai iš esmės rodo ne euro zonos nacionalinių centrinių bankų ECB turimus likučius, susidariusius dėl per sistemą TARGET vykdytų operacijų (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Vidiniai ECBS likučiai/vidiniai Eurosistemos likučiai*).

10 ĮSIPAREIGOJIMAI EURO ZONOS IR NE EURO ZONOS REZIDENTAMS UŽSIENIO VALIUTA

Su ECB užsienio valiutų atsargų valdymu susiję išsipareigojimai pagal atpirkimo skolinimosi sandorius su euro zonos ir ne euro zonos rezidentais yra tokie:

<i>Įsipareigojimai euro zonos rezidentams</i>	2005 €	2004 €	Pokytis €
Atpirkimo skolinimosi sandoriai	0	4 967 080	(4 967 080)

<i>Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams</i>	2005 €	2004 €	Pokytis €
Atpirkimo skolinimosi sandoriai	855 933 000	1 254 905 957	(398 972 957)

11 VIDINIAI EUROSISTEMOS ĮSIPAREIGOJIMAI

Šiame straipsnyje parodomi įsipareigojimai euro zonos nacionaliniams centriniams bankams dėl jų į ECB pervestų užsienio atsargų, jiems prisijungus prie Eurosistemos. 2004 m. šie likučiai buvo koreguojami du kartus: a) 2004 m. sausio 1 d., siekiant parodyti kas penkeri metai pakoreguotas dalis ECB kapitalo rakte, ir b) 2004 m. gegužės 1 d. dėl dešimties naujų valstybių narių įstojimo, nes tai taip pat pakeitė dalis ECB kapitalo rakte. Abiem koregavimais šiuos likučius pavyko sumažinti nuo 40,5 mlrd. EUR iki 39,8 mlrd. EUR. 2005^om. neatlikta jokių koregavimų.

Šie likučiai atlyginami pagal naujausią turimą palūkanų normą, taikomą Eurosistemos pagrindinėms refinansavimo operacijoms, koreguojant šį atlygį taip, kad aukso daliai tenkanti grąža būtų nulinė (žr. 18 pastabą *Grynosios palūkanų pajamos*).

	Kapitalo raktas (%)	€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2,5502	1 419 101 951
<i>Deutsche Bundesbank</i>	21,1364	11 761 707 508
<i>Graikijos bankas</i>	1,8974	1 055 840 343
<i>Banco de España</i>	7,7758	4 326 975 513
<i>Banque de France</i>	14,8712	8 275 330 931
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	0,9219	513 006 858
<i>Banca d'Italia</i>	13,0516	7 262 783 715
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1568	87 254 014
<i>De Nederlandsche Bank</i>	3,9955	2 223 363 598
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,0800	1 157 451 203
<i>Banco de Portugal</i>	1,7653	982 331 062
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	1,2887	717 118 926
Iš viso	71,4908	39 782 265 622

12 KITI ĮSIPAREIGOJIMAI

Šis straipsnis daugiausia apima palūkanas, mokėtinas nacionaliniams centriniams bankams pagal jų pretenzijas dėl užsienio atsargų pervedimų (žr. 11 pastabą *Vidiniai Eurosistemos įsipareigojimai*). Šiame likutyje taip pat parodytos a) kitos sukauptos pajamos ir

556 mln. EUR vertės atpirkimo sandoriai, sudaryti valdant ECB nuosavas lėšas (žr. 6 pastabą *Kitas turtas*), ir b) grynas įsipareigojimas dėl ECB pensinių įsipareigojimų.

ECB pensijų planas ir kitos išmokos nebedirbantiems asmenims

Balanse pripažintos sumos, susijusios su ECB pensiniais įsipareigojimais (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *ECB pensijų planas ir kitos išmokos nebedirbantiems asmenims*), yra tokios:

	2005 (mln. €)	2004 (mln. €)
Dabartinė įsipareigojimų vertė	223,5	178,5
Tikroji plano turto vertė	(161,2)	(120,2)
Nepripažintas aktuarinis pelnas (nuostolis)	6,5	0
Balanse pripažinti įsipareigojimai	68,8	58,3

Į dabartinę įsipareigojimų vertę įtraukta 30,4 mln. EUR (2004 m. – 23,0 mln. EUR) neindividualizuotų įsipareigojimų Vykdomosios valdybos narių pensijoms ir atidėjiniams darbuotojų invalidumo pašalpom.

2005 m. pelno (nuostolio) ataskaitoje pripažintos sumos ir sumos, kurios būtų buvusios pripažintos 2004 m., *einamųjų aptarnavimo išlaidų, įsipareigojimų palūkanų ir tikėtinos plano turto grąžos* atžvilgiu yra tokios:

	2005 (mln. €)	2004 (mln. €)
Einamosios aptarnavimo išlaidos	24,6	17,6
Įsipareigojimų palūkanos	6,2	4,8
Tikėtina plano turto grąža	(5,2)	(4,2)
Grynasis aktuarinis tais metais pripažintas (pelnas) nuostolis	0	23,7
Iš viso įtraukta į <i>personalo išlaikymo išlaidas</i>	25,6	41,9

Nustatytų išmokų įsipareigojimo esamos vertės pokyčiai yra tokie:

	2005 (mln. €)	2004 (mln. €)
Pradinis nustatytų išmokų įsipareigojimas	178,5	123,4
Aptarnavimo išlaidos	24,6	17,6
Palūkanų išlaidos	6,2	4,8
Plano dalyvių įmokos	9,3	8,4
Kiti grynieji įsipareigojimų pokyčiai dėl plano dalyvių įmokų	6,1	1,8
Sumokėtos išmokos	(2,2)	(1,0)
Aktuarinis (pelnas) nuostolis	1,0	23,5
Galutinis nustatytų išmokų įsipareigojimas	223,5	178,5

Tikrosios plano turto vertės pokyčiai yra tokie:

	2005 (mln. €)	2004 (mln. €)
Pradinė tikroji plano turto vertė	120,2	91,8
Tikėtina grąža	5,2	4,2
Aktuarinis (pelnas) nuostolis	7,5	(0,2)
Darbdavio įmokos	14,7	14,6
Plano dalyvių įmokos	9,3	8,4
Sumokėtos išmokos	(1,8)	(0,4)
Kiti grynieji įsipareigojimų pokyčiai dėl plano dalyvių įmokų	6,1	1,8
Galutinė tikroji plano turto vertė	161,2	120,2

Rengdami šioje pastaboje minimus vertinimus, aktuarijai rėmėsi prielaidomis, kurias Vykdomoji valdyba priėmė apskaitai ir informavimo atskleidimui.

Toliau pateiktos pagrindinės prielaidos, kuriomis remiasi aktuarijai, apskaičiuodami plano įsipareigojimą. Skaičiuodami į pelno (nuostolio) ataskaitą įtrauktiną metinį mokesčių aktuarijai taiko tikėtiną plano turto grąžos normą.

	2005 %	2004 %
Diskonto norma	4,10	4,50
Tikėtina plano turto grąža	6,00	6,00
Darbo užmokesčio padidėjimas ateityje	2,00	3,75
Pensijų padidėjimas ateityje	2,00	2,25

13 ATIDĖJINIAI

Atsižvelgdama į tai, kad ECB susiduria su didele užsienio valiutos kurso, palūkanų normų ir aukso kainos rizika, ir į dabartines jo perkainojimo sąskaitas, Valdančioji taryba mano, kad reikia sukaupti atidėjinių sumas apsisaugoti nuo tokios rizikos. 2005 m. gruodžio 31 d. atidėjiniams paskirta 992 mln. EUR suma sumažino grynąjį pelną iki nulio.

Šie atidėjiniai bus naudojami padengti realizuotiems ir nerealizuotiems nuostoliams ateityje, ypač tiems vertinimo nuostoliams, kurių neapima perkainojimo sąskaitos. Jų dydis ir nuolatinio papildymo poreikis kiekvienais metais bus peržiūrimas remiantis ECB užsienio valiutos kurso, palūkanų normų ir aukso kainos rizikos įvertinimu. Šis įvertinimas pagrįstas visuotinai priimtais finansinės rizikos įvertinimo metodais.

Į šį straipsnį įtraukti ir atidėjiniai ECB sutartiniam įsipareigojimui atkurti dabartinių patalpų pradinę būklę, bankui iš jų išsikėlus ir persikėlus į savo galutines patalpas bei kiti atidėjiniai.

14 PERKAINOJIMO SĄSKAITOS

Šiose sąskaitose parodomas perkainojimo atsargos, susidarancios iš turto ir įsipareigojimų nerealizuotų pajamų.

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Auksas	4 362 459 301	1 853 957 106	2 508 502 195
Užsienio valiuta	3 737 934 137	0	3 737 934 137
Vertybiniai popieriai	8 234 660	67 160 084	(58 925 424)
Iš viso	8 108 628 098	1 921 117 190	6 187 510 908

Perkainojimui metų pabaigoje buvo taikomi tokie užsienio valiutos keitimo kursai:

Užsienio valiutų kursai	2005	2004
JAV dolerio ir euro	1,1797	1,3621
Japonijos jenos ir euro	138,90	139,65
Euro ir SST	1,2099	1,1396
EUR už Trojos unciją grynojo aukso	434,856	321,562

15 KAPITALAS IR REZERVAI

Kapitalas

ECB pasirašytasis kapitalas yra 5,565 mlrd. EUR. Apmokėtasis kapitalas sudaro 4,089 mlrd. EUR. Euro zonos nacionaliniai centriniai bankai savo kapitalo dalį, kuri sudaro 3,978 mlrd. EUR (2005 m. nebuvo jokių pokyčių), apmokėjo visiškai⁷:

	Kapitalo raktas (%)	€
<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>	2,5502	141 910 195
<i>Deutsche Bundesbank</i>	21,1364	1 176 170 751
<i>Graikijos bankas</i>	1,8974	105 584 034
<i>Banco de España</i>	7,7758	432 697 551
<i>Banque de France</i>	14,8712	827 533 093
<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	0,9219	51 300 686
<i>Banca d'Italia</i>	13,0516	726 278 371
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0,1568	8 725 401
<i>De Nederlandsche Bank</i>	3,9955	222 336 360
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2,0800	115 745 120
<i>Banco de Portugal</i>	1,7653	98 233 106
<i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i>	1,2887	71 711 893
Iš viso	71,4908	3 978 226 562

Ne euro zonos 13 nacionalinių centrinių bankų privalo sumokėti minimalų savo pasirašytojo kapitalo procentinį dydį, kaip įnašą, skirtą ECB veiklos išlaidoms padengti. 2004 m. šis procentas buvo padidintas nuo 5% iki 7%. 2004 m. pabaigoje, įskaitant iš dešimties naujų ne euro zonos nacionalinių centrinių bankų gautas sumas, iš viso šis įnašas sudarė 111 050 988 EUR. 2005 m. ši suma nepasikeitė. Priešingai negu euro zonos nacionaliniai centriniai bankai, ne euro zonos nacionaliniai centriniai bankai neturi teisės gauti jokios skirstytino ECB pelno dalies (įskaitant iš euro banknotų paskirstymo Euro sistemoje gautas pajamas), bet jie nėra įpareigoti ir padengti jokių ECB nuostolių.

Ne euro zonos nacionalinių centrinių bankų sumokėtos sumos:

	Kapitalo raktas (%)	€
<i>Česká národní banka</i>	1,4584	5 680 860
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1,5663	6 101 159
<i>Eesti Pank</i>	0,1784	694 916
<i>Kipro centrinis bankas</i>	0,1300	506 385
<i>Latvijas Banka</i>	0,2978	1 160 011
<i>Lietuvos bankas</i>	0,4425	1 723 656
<i>Magyar Nemzeti Bank</i>	1,3884	5 408 191
<i>Central Bank of Malta/ Bank Ċentrali ta' Malta</i>	0,0647	252 024
<i>Narodowy Bank Polski</i>	5,1380	20 013 889
<i>Banka Slovenije</i>	0,3345	1 302 967
<i>Národná banka Slovenska</i>	0,7147	2 783 948
<i>Sveriges Riksbank</i>	2,4133	9 400 451
<i>Bank of England</i>	14,3822	56 022 530
Iš viso	28,5092	111 050 988

NEBALANSINĖS PRIEMONĖS

16 AUTOMATIZUOTA VERTYBINIŲ POPIERIŲ SKOLINIMO SISTEMA

Valdydamas nuosavas lėšas, ECB sudarė automatizuotos vertybinių popierių skolinimo programos susitarimą, pagal kurią paskirtas

⁷ Atskiros sumos suapvalintos iki artimiausio euro sveiko skaičiaus. Dėl šio suapvalinimo sumos lentelėse gali nesutapti.

agentas ECB vardu sudaro vertybinių popierių skolinimo sandorį su daugeliu sandorio šalių, kurias ECB įvardija tinkamomis. Pagal šį susitarimą 2005 m. gruodžio 31 d. neapmokėtų grįžtamųjų sandorių vertė buvo 0,9 mlrd. EUR (2004 m. – 1 mlrd. EUR) (žr. pastabų dėl apskaitos politikos dalį *Grižtamieji sandoriai*).

17 PALŪKANŲ NORMŲ ATEITIES SANDORIAI

2005 m. palūkanų normų ateities sandoriai užsienio valiuta buvo sudaromi ECB užsienio atsargoms valdyti. 2005 m. gruodžio 31 d. galiojo tokie sandoriai:

Palūkanų normų ateities sandoriai užsienio valiuta	Sandorio vertė €
Pirkimai	5 021 586 677
Pardavimai	100 873 103

PASTABOS DĖL PELNO (NUOSTOLIO) ATASKAITOS

18 GRYNOSIOS PALŪKANŲ PAJAMOS

Užsienio atsargų palūkanų pajamos

Šiame straipsnyje parodomos palūkanų pajamos (atėmus palūkanų išlaidas), susijusios su turtu ir išpareigojimais užsienio valiuta:

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Palūkanos už einamąsias sąskaitas	7 519 063	3 744 188	3 774 875
Pajamos iš pinigų rinkos indėlių	124 214 410	49 854 512	74 359 898
Atpirkimo investavimo sandoriai	153 568 329	63 759 141	89 809 188
Grynosios vertybinių popierių pajamos	641 956 243	317 073 827	324 882 416
Visos užsienio atsargų palūkanų pajamos	927 258 045	434 431 668	492 826 377
Einamųjų sąskaitų palūkanų išlaidos	(221 697)	(32 020)	(189 677)
Atpirkimo skolinimosi sandoriai	(37 562 595)	(11 947 990)	(25 614 605)
Kitos palūkanų išlaidos (grynosios)	(64 964)	(32 960)	(32 004)
Užsienio atsargų palūkanų pajamos (grynosios)	889 408 789	422 418 698	466 990 091

Kylant JAV doleriais išreikšto turto palūkanų normoms, 2005 m. palūkanų pajamos ženkliai padidėjo.

Iš euro banknotų paskirstymo Eurosistemoje gautos palūkanų pajamos

Šis straipsnis apima ECB palūkanų pajamas, susijusias su jo 8% dalimi visoje euro banknotų emisijoje. Palūkanos už ECB pretenzijas, susijusias su jo banknotų dalimi, uždirbamos taikant turimą naujausią ribinę palūkanų normą, nustatytą Eurosistemos pagrindinėms refinansavimo operacijoms. Šios pajamos paskirstomos nacionaliniams centriniais bankams, kaip nurodyta pastabų dėl apskaitos politikos dalyje *Banknotai apyvartoje*.

Remdamasi apskaičiuotais ECB 2005 m. finansiniais rezultatais, 2005 m. gruodžio mėn. Valdančioji taryba nusprendė:

- susigrąžinti tris tarpinius ketvirtinius paskirstymus, kurie iš viso sudaro 634 mln. EUR ir per metus jau yra sumokėti nacionaliniams centriniais bankams;
- nepradėti galutinio tarpinio ketvirtinio 234 mln. EUR paskirstymo.

Atlygis už nacionalinių centrinių bankų pretenzijas dėl pervestų užsienio atsargų

Šiame straipsnyje parodytas euro zonos nacionaliniams centriniais bankams sumokėtas atlygis už jų pretenzijas ECB atžvilgiu dėl pagal ECBS statuto 30 straipsnio 1 dalį pervestų užsienio atsargų.

Kitos palūkanų pajamos ir kitos palūkanų išlaidos

Šiame straipsnyje parodytos 1,6 mlrd. EUR palūkanų pajamos (2004 m. – 1,2 mlrd. EUR) ir 1,5 mlrd. EUR išlaidos (2004 m. – 1,1 mlrd. EUR) iš sistemos TARGET likučių. Palūkanų pajamos ir išlaidos, susijusios su kitu turtu ir išpareigojimais euro valiuta, taip pat parodyti šiame straipsnyje.

19 REALIZUOTOS PAJAMOS (IŠLAIDOS) IŠ FINANSINIŲ OPERACIJŲ

2005 m. iš finansinių operacijų gautos grynosios realizuotos pajamos:

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Grynosios realizuotos pajamos iš operacijų vertybiniais popieriais	14 854 774	94 643 135	(79 788 361)
Grynosios realizuotos pajamos (išlaidos) iš operacijų užsienio valiuta ir aukso kaina	134 514 361	41 402 675	93 111 686
Realizuotos pajamos iš finansinių operacijų	149 369 135	136 045 810	13 323 325

20 FINANSINIO TURTO IR POZICIJŲ VERTĖS SUMAŽĖJIMO IŠLAIDOS

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Nerealizuotas vertybinių popierių kainos nuostolis	(97 487 772)	(28 485 006)	(69 002 766)
Nerealizuotas valiutų kursų nuostolis	(6 309)	(2 064 800 103)	2 064 793 794
Iš viso	(97 494 081)	(2 093 285 109)	1 995 791 028

Šios išlaidos atsirado daugiausia dėl nurašymo, atlikto dėl ECB turimų vertybinių popierių, išreikštų JAV doleriais, vertės sumažėjimo metų pabaigoje, palyginti su vidurkine įsigijimo kaina.

21 GRYNOSIOS KOMISINIŲ IR KITŲ ATLYGIŲ IŠLAIDOS

	2005 €	2004 €	Pokytis €
Komisinių ir kitų atlygių pajamos	473 432	297 964	175 468
Komisinių ir kitų atlygių išlaidos	(655 805)	(559 481)	(96 324)
Grynosios komisinių ir kitų atlygių išlaidos	(182 373)	(261 517)	79 144

Šiame straipsnyje parodytos pajamos, gautos daugiausia iš kredito įstaigoms skirtų baudų už privalomųjų atsargų reikalavimo nevykdymą. Išlaidos daugiausia susijusios su rinkliavomis už einamąsias sąskaitas ir už palūkanų normų ateities sandorių užsienio valiuta vykdymą (žr. 17 pastabą *Palūkanų normų ateities sandoriai*).

22 KITOS PAJAMOS

Kitos įvairios pajamos šiais metais susidarė iš esmės dėl nepanaudotų administracinių atidėjinių perkėlimo į pelno (nuostolio) ataskaitą. Daugiausia šiame straipsnyje nurodoma suma padidėjo dėl to, kad buvo pakeista ECB nuomos sutartis ir todėl iš naujo įvertinti ir atitinkamai sumažinti atidėjiniai, atitinkantys ECB sutartinį įsipareigojimą atkurti dabartinių patalpų pradinę būklę bankui iš jų išsikėlus.

23 PERSONALO IŠLAIKYMO IŠLAIDOS

Darbo užmokestis, išmokos ir darbuotojų draudimo išlaidos, sudarančios 126,9 mln. EUR (2004 m. – 120,0 mln. EUR) įtrauktos į šią eilutę. ECB vykdomosios valdybos darbo užmokesčio priedai iš viso sudarė 2,1 mln. EUR (2004 m. – 2,1 mln. EUR). 2005 m. išeitinės išmokos paliekantiems tarnybą Valdančiosios tarybos nariams ir pensijos buvusiems Vykdomosios valdybos nariams ar jų išlaikytiniams sudarė 0,4 mln. EUR (2004 m. – 0,5 mln. EUR).

Darbo užmokestis ir išmokos, įskaitant vadovaujančias pareigas einančių darbuotojų darbo užmokesčio priedus, iš esmės nustatyti pagal Europos Bendrijų darbo užmokesčio sistemą ir yra palyginami su ja.

Be to, į šį straipsnį įtraukta ir 25,6 mln. EUR (2004 m. – 41,9 mln. EUR), numatytų pagal ECB pensijų planą ir kitas išmokas nebedirbantiems asmenims (žr. 12 pastabą *Kiti įsipareigojimai*).

Sumažėjimas straipsnyje *Personalo išlaidų išlaidos* iš dalies atsirado pakoregavus grynojo aktuarinio pelno (nuostolio), susijusio su ECB pensijų planu ir kitomis išmokomis išėjusiems iš darbo asmenims, apskaitos traktavimą. 2004 m. pensinis mokestis buvo gerokai didesnis pripažinus visą 23,7 mln. EUR sumą grynuoju aktuariniu nuostoliu tais metais, kuriais jie susidarė. 2005 m., kadangi dabar jau taikomas „10% vertės intervalo“ metodas, pelno (nuostolio) ataskaitoje aktuarinis pelnas (nuostolis) nebuvo pripažintas (žr. 12 pastabą *Kiti įsipareigojimai*).

2005 m. pabaigoje ECB dirbo 1 351 darbuotojas, iš jų 131 ėjo vadovaujamas pareigas. 2005 m. darbuotojų skaičius keitėsi taip:

	2005	2004
Sausio 1 d.	1 309	1 213
Nauji darbuotojai	82	137
Atsistatydinimai	40	41
Gruodžio 31 d.	1 351	1 309
Vidutinis darbuotojų skaičius	1 331	1 261

24 ADMINISTRACINĖS IŠLAIDOS

Jos apima visas kitas einamąsias išlaidas, susijusias su patalpų nuoma ir priežiūra, kapitalo savybių neturinčias prekes ir įrenginius, atlygį specialistams, kitas paslaugas ir pirkimus bei su personalu susijusias išlaidas, įskaitant įdarbinimą, persikėlimą į kitą vietą, įsikūrimą, mokymą ir persikraustymą.

25 BANKNOTŲ GAMYBOS IŠLAIDOS

Šios išlaidos susijusios su tarpvalstybinėmis euro banknotų transportavimo tarp nacionalinių centrinių bankų, siekiant išlyginti nenumatytus paklausos svyravimus, išlaidomis. Šias išlaidas centralizuotai padengia ECB.

PASTABA DĖL PELNO/NUOSTOLIO PASKIRSTYMO

Ši pastaba nėra ECB 2005 m. finansinių ataskaitų dalis.

2004 m. ir 2005 m. ECB grynojo pelno (nuostolio) traktavimą glaustai galima pateikti taip:

PAJAMOS, SUSIJUSIOS SU VISŲ BANKNOTŲ APYVARTOJE ECB DALIMI

2004 m. Valdančiosios tarybos sprendimu, nebuvo paskirstytos 733 mln. EUR pajamos iš visų banknotų apyvartoje ECB dalies, siekiant užtikrinti, kad bendro metų pelno paskirstymas neviršytų tų metų grynojo ECB pelno. Panašiai, 2005 m. nebuvo paskirstyta 868 mln. EUR suma. Abi sumos yra ECB pajamos iš visų euro banknotų apyvartoje ECB dalies analizuojamais metais.

	2005 €	2004 €
Metų pelnas (nuostolis)	0	(1 636 028 702)
Pervedimai iš bendrojo atsargų fondo	0	296 068 424
Pavedimas iš nacionalinių centrinių bankų bendrai sukauptų pinigų politikos pajamų	0	1 339 960 278
Iš viso	0	0

PELNO PASKIRSTYMAS/NUOSTOLIŲ PADENGIMAS

Pagal ECBS statuto 33 straipsnį, ECB grynasis pelnas pervedamas tokia tvarka:

- suma, kurią turi nustatyti Valdančioji taryba ir kuri negali būti didesnė kaip 20% grynojo pelno, pervedama į bendrą atsargų fondą, kuriam taikoma riba, lygi 100% kapitalo;
- likęs grynasis pelnas paskirstomas ECB dalininkams proporcingai jų apmokėtoms dalims.

Jeigu ECB patiria nuostolį, trūkumą galima kompensuoti iš ECB bendrojo atsargų fondo ir prireikus Valdančiosios tarybos sprendimu iš atitinkamų finansinių metų pinigų politikos pajamų proporcingai ir neviršijant sumų, kurios paskirstytos nacionaliniams centriniams bankams pagal Statuto 32 straipsnio 5 dalį¹.

2005 m. 992 mln. EUR atidėjiniai užsienio valiutų kurso, palūkanų normų ir aukso kainos rizikai sumažino grynąjį pelną iki nulio. Todėl nebuvo pervedimų į bendrąjį atsargų fondą ir nebuvo paskirstytas pelnas ECB dalininkams. Taip pat nereikėjo kompensuoti nuostolio.

¹ Pagal ECBS statuto 32 straipsnio 5 dalį nacionalinių centrinių bankų pinigų politikos pajamų suma nacionaliniams centriniams bankams paskirstoma proporcingai jų apmokėtoms dalims ECB kapitale.

Auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying balance sheet of the European Central Bank as of 31 December 2005 and the related profit and loss account for the year then ended as well as the notes. These annual accounts are the responsibility of the European Central Bank's Executive Board. Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit.

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those Standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the annual accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

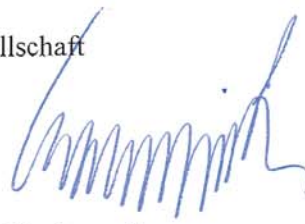
In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2005 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the accounting policies as described in the first part of the notes.

Frankfurt am Main, 7 March 2006

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer



Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Šį dokumentą ECB pateikia kaip ECB išorės auditoriaus išvados neoficialų vertimą.
Esant neatitikimams, vadovaujamesi KPMG pasirašyta versija anglų k.

Auditoriaus išvada

Europos centrinio banko
pirmininkui ir Valdančiajai tarybai

Frankfurtas prie Maino

Mes atlikome pridedamų Europos centrinio banko 2005 m. gruodžio 31 d. balanso ir su juo susijusių tą dieną pasibaigusiu metų pelno (nuostolio) ataskaitos bei pastabų auditą. Už šias metines finansines ataskaitas atsako Europos centrinio banko vykdomoji valdyba. Mūsų pareiga – remiantis atliktu auditu, pareikšti nuomonę apie šias metines finansines ataskaitas.

Mes atlikome auditą pagal Tarptautinius audito standartus. Šie standartai reikalauja, kad mes planuotume ir atliktume auditą, siekdami deramai įsitikinti, ar metinėse finansinėse ataskaitose nėra reikšmingų netikslumų. Auditas apima finansinių ataskaitų skaičius ir paaiškinimus pagrindžiančių įrodymų tyrimą atrankos būdu. Auditas taip pat apima taikytų apskaitos principų ir vadovybės atliktų reikšmingų skaičiavimų bei bendro metinių finansinių ataskaitų pateikimo įvertinimą. Manome, kad, remdamiesi atliktu auditu, galime pagrįstai pareikšti savo nuomonę.

Mūsų nuomone, anksčiau minėtos finansinės ataskaitos pateikia tikrą ir teisingą Europos centrinio banko 2005 m. gruodžio 31 d. finansinės padėties bei tuomet pasibaigusiu metų veiklos rezultatų vaizdą pagal pastabų pirmoje pastraipoje išdėstytą apskaitos politiką.

Frankfurtas prie Maino, 2006 m. kovo 7 d.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5 EUROSISTEMOS KONSOLIDUOTAS BALANSAS 2005 M. GRUODŽIO 31 D.

(MLN. EUR)

TURTAS	2005 M. GRUODŽIO 31 D.	2004 M. GRUODŽIO 31 D.
1 Auksas ir gautinas auksas	163 881	125 730
2 Pretenzijos ne euro zonos rezidentams užsienio valiuta	154 140	153 856
2.1 Iš TVF gautinos lėšos	16 391	23 948
2.2 Likučiai bankų sąskaitose ir investicijos į vertybinius popierius, išorės paskolos ir kitas išorės turtas	137 749	129 908
3 Pretenzijos euro zonos rezidentams užsienio valiuta	23 693	16 974
4 Pretenzijos ne euro zonos rezidentams euro valiuta	9 185	6 849
4.1 Likučiai bankų sąskaitose, investicijos į vertybinius popierius ir paskolos	9 185	6 849
4.2 Pretenzijos, atsirandančios dėl kredito galimybės pagal VKM II	0	0
5 Su pinigų politikos operacijomis susijęs skolinimas euro zonos kredito įstaigoms euro valiuta	405 966	345 112
5.1 Pagrindinės refinansavimo operacijos	315 000	270 000
5.2 Ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos	90 017	75 000
5.3 Koreguojančios grįžtamosios operacijos	0	0
5.4 Struktūrinės grįžtamosios operacijos	0	0
5.5 Ribinio skolinimo galimybė	949	109
5.6 Kreditai, susiję su įkaito vertės išlaikymo prievole	0	3
6 Kitos pretenzijos euro zonos kredito įstaigoms euro valiuta	3 636	3 763
7 Euro zonos rezidentų vertybiniai popieriai euro valiuta	92 367	70 244
8 Valdžios skola euro valiuta	40 113	41 317
9 Kitas turtas	145 635	120 479
Visas turtas	1 038 616	884 324

Bendros ir tarpinės sumos gali nesutapti dėl apvalinimo.

ĮSIPAREIGOJIMAI

2005 M.
GRUODŽIO 31 D.

2004 M.
GRUODŽIO 31 D.

1 Banknotai apyvartoje	565 216	501 256
2 Su pinigų politikos operacijomis susiję įsipareigojimai euro zonos kredito įstaigoms euro valiuta	155 535	138 735
2.1 Einamosios sąskaitos (įskaitant privalomųjų atsargų sistemą)	155 283	138 624
2.2 Indėlių galimybė	252	106
2.3 Terminuotieji indėliai	0	0
2.4 Koreguojančios grįžtamosios operacijos	0	0
2.5 Indėliai, susiję su įkaito vertės išlaikymo prievole	0	5
3 Kiti įsipareigojimai euro zonos kredito įstaigoms euro valiuta	207	126
4 Išleisti skolos sertifikatai	0	0
5 Įsipareigojimai kitiems euro zonos rezidentams euro valiuta	41 762	42 187
5.1 Valdžiai	34 189	35 968
5.2 Kiti įsipareigojimai	7 573	6 219
6 Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams euro valiuta	13 224	10 912
7 Įsipareigojimai euro zonos rezidentams užsienio valiuta	366	247
8 Įsipareigojimai ne euro zonos rezidentams užsienio valiuta	8 405	10 679
8.1 Indėliai, likučiai ir kiti įsipareigojimai	8 405	10 679
8.2 Įsipareigojimai, atsirandantys dėl kredito galimybės pagal VKM II	0	0
9 TVF suteiktų specialiųjų skolinimosi teisių atitikmuo	5 920	5 573
10 Kiti įsipareigojimai	67 325	51 791
11 Perkainojimo sąskaitos	119 094	64 581
12 Kapitalas ir rezervai	61 562	58 237
Visi įsipareigojimai	1 038 616	884 324

PRIEDAI

ECB PRIIMTI TEISINIAI DOKUMENTAI

Lentelėje išvardyti visi ECB 2005 m. ir 2006 m. pradžioje priimti teisiniai dokumentai, paskelbti Europos Sąjungos *Oficialiajame leidinyje*. *Oficialiojo leidinio* kopijų galima gauti Europos Bendrijų oficialių leidinių biure. Visų ECB teisinių dokumentų, priimtų nuo jo įsteigimo ir paskelbtų *Oficialiajame leidinyje*, sąrašą galima rasti paspaudus „Legal Framework“ nuorodą ECB tinklalapyje.

Numeris	Pavadinimas	OL nuoroda
ECB/2005/1	2005 m. sausio 21 d. ECB gairės, iš dalies keičiančios Gaires ECB/2001/3 dėl Transeuropinės automatizuotos atskirų atsiskaitymų realiu laiku greitojo lėšų pervedimo sistemos (TARGET)	OL L 30, 2005 02 03, p. 21
ECB/2005/2	2005 m. vasario 3 d. ECB gairės, iš dalies pakeičiančios Gaires ECB/2000/7 dėl Eurosistemos pinigų politikos priemonių ir procedūrų	OL L 111, 2005 02 05, p. 1
ECB/2005/3	2005 m. vasario 11 d. ECB rekomendacija, skirta Europos Sąjungos Tarybai dėl <i>Banco de Portugal</i> išorės auditoriaus	OL C 50, 2005 02 26, p. 6
ECB/2005/4	2005 m. vasario 15 d. ECB gairės, iš dalies keičiančios Gaires ECB/2003/2 dėl tam tikrų ECB statistinės atskaitomybės reikalavimų ir nacionalinių centrinių bankų statistinės atskaitomybės procedūrų pinigų ir bankų statistikos srityje	OL L 109, 2005 04 29, p. 6
ECB/2005/5	2005 m. vasario 17 d. ECB gairės dėl ECB statistinės atskaitomybės reikalavimų ir apsikeitimo statistine informacija valdžios finansų statistikos srityje Europos centrinių bankų sistemos viduje tvarkos	OL L 109, 2005 04 29, p. 81
ECB/2005/6	2005 m. kovo 11 d. ECB gairės, iš dalies pakeičiančios Gaires ECB/2000/1 dėl nacionalinių centrinių bankų turimų ECB užsienio atsargų valdymo ir operacijų su ECB užsienio atsargomis teisinių dokumentų	OL L 109, 2005 04 29, p. 107
ECB/2005/7	2005 m. balandžio 7 d. ECB rekomendacija, skirta Europos Sąjungos Tarybai dėl <i>Bank of Greece</i> išorės auditoriaus	OL C 91, 2005 04 15, p. 4
ECB/2005/8	2005 m. balandžio 7 d. ECB rekomendacija, skirta Europos Sąjungos Tarybai dėl <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> išorės auditoriaus	OL C 91, 2005 04 15, p. 5
ECB/2005/9	2005 m. gegužės 20 d. ECB rekomendacija, skirta Europos Sąjungos Tarybai dėl <i>De Nederlandsche Bank</i> išorės auditoriaus	OL C 151, 2005 06 22, p. 29

Numeris	Pavadinimas	OL nuoroda
ECB/2005/10	2005 m. spalio 26 d. ECB rekomendacija, skirta Europos Sąjungos Tarybai dėl <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> išorės auditoriaus	OL C 277, 2005 11 10, p. 30
ECB/2005/11	2005 m. lapkričio 17 d. ECB sprendimas dėl ECB apyvartoje esančių euro banknotų pajamų paskirstymo dalyvaujančių valstybių narių nacionaliniams centriniams bankams	OL L 311, 2005 11 26, p. 41
ECB/2005/12	2005 m. lapkričio 17 d. ECB sprendimas, iš dalies keičiantis Sprendimą ECB/2002/11 dėl ECB metinės atskaitomybės	OL L 311, 2005 11 26, p. 43
ECB/2005/13	2005 m. lapkričio 17 d. ECB gairės, iš dalies keičiančios Gairės ECB/2002/7 dėl ECB statistinės atskaitomybės reikalavimų ketvirtinių finansinių sąskaitų srityje	OL L 30, 2006 02 02, p. 1
ECB/2005/14	2005 m. gruodžio 9 d. ECB sprendimas dėl monetų emisijos apimties 2006 m. patvirtinimo	OL L 333, 2005 12 20, p. 55
ECB/2005/15	2005 m. gruodžio 15 d. ECB gairės, iš dalies pakeičiančios Gairės ECB/2000/1 dėl nacionalinių centrinių bankų turimų ECB užsienio atsargų valdymo ir operacijų su ECB užsienio atsargomis teisinių dokumentų	OL L 345, 2005 12 28, p. 33
ECB/2005/16	2005 m. gruodžio 30 d. ECB gairės dėl Transeuropinės automatizuotos atskirų atsiskaitymų realiu laiku greitojo lėšų pervedimo sistemos (TARGET)	OL L 18, 2006 01 23, p. 1
ECB/2005/17	2005 m. gruodžio 30 d. ECB gairės, iš dalies keičiančios Gairės ECB/2000/7 dėl Eurosistemos pinigų politikos priemonių ir procedūrų	OL L 30, 2006 02 02, p. 26

ECB PRIIMTOS NUOMONĖS

Toliau lentelėje pateikiamos 2005 m. ECB priimtos nuomonės pagal Sutarties 105 straipsnio 4 dalį, ECBS statuto 4 straipsnį, Statuties 112 straipsnio 2 dalies b punktą ir Statuto 11 straipsnio 2 dalį. Visą ECB priimtų nuomonių sąrašą nuo jo įsteigimo žr. ECB tinklalapyje.

(a) Po valstybės narės konsultavimosi pateiktos ECB nuomonės¹

Numeris ²	Iniciatorius	Tema
CON/2005/1	Italija	<i>Banca d'Italia</i> Libanui suteikiamos kredito linijos
CON/2005/3	Vengrija	Grynųjų pinigų apdorojimas ir paskirstymas
CON/2005/5	Malta	<i>Central Bank of Malta</i> statistinės atskaitomybės reikalavimai kredito institucijoms
CON/2005/8	Lietuva	Privalomųjų atsargų reikalavimai kredito unijoms
CON/2005/9	Belgija	Taisyklės, susijusios su vertybinių popierių atsiskaitymų įstaigų ir prilyginamų įstaigų rizikos ribojimu pagrįsta priežiūra
CON/2005/10	Vengrija	<i>Magyar Nemzeti Bank</i> statistinės atskaitomybės reikalavimai dėl operacijų kodų mokėjimams
CON/2005/12	Liuksemburgas	Susitarimai dėl finansinio įkaito
CON/2005/13	Kipras	Pinigų finansinių institucijų mėnesio balansų atskaitomybė
CON/2005/14	Vengrija	Privalomųjų atsargų reikalavimai
CON/2005/15	Danija	Debeto kortelės sistemos veikimo išlaidų paskirstymas tarp bankų, vartotojų ir mažmenininkų
CON/2005/19	Vengrija	Techniniai uždaviniai ir kitos pareigos, susijusios su teisėtos mokėjimo priemonės apsauga nuo klastojimo
CON/2005/20	Latvija	<i>Latvijas Banka</i> statuto daliniai pakeitimai
CON/2005/21	Lietuva	Euro įvedimo teisinis pagrindas
CON/2005/23	Austrija	Tarptautinių paslaugų atskaitomybė mokėjimų balanso ir tarptautinių investicijų balanso statistikai

¹ 2004 m. gruodžio mėn. Valdancioji taryba nusprendė, kad ECB nuomonės, kurias jis pateikia nacionalinėms institucijoms paprašius, paprastai yra skelbiamos nedelsiant po jų patvirtinimo ir vėlesnio perdavimo besikonsultuojančiai institucijai.

² Konsultacijos yra sunumeruotos ta tvarka, kokia Valdancioji taryba jas priėmė.

Numeris ²	Iniciatorius	Tema
CON/2005/24	Čekija	Finansų rinkos priežiūros reorganizavimas ir mokėjimo ir vertybinių popierių atsiskaitymo sistemų priežiūra
CON/2005/25	Slovakija	Lobizmo reglamentavimas, įskaitant su <i>Národná banka Slovenska</i> susijusią lobizmo veiklą
CON/2005/26	Slovakija	<i>Národná banka Slovenska</i> uždavinys, susijęs su integruota visos finansų rinkos priežiūra, ir jo statutų daliniai pakeitimai
CON/2005/27	Nyderlandai	Bendradarbiavimas tarp <i>De Nederlandsche Bank</i> ir <i>Centraal Bureau voor de Statistiek</i> dėl ECB statistinės atskaitomybės reikalavimų
CON/2005/28	Kipras	Įstatymo, įgyvendinančio Direktyvą 98/26/EB dėl atsiskaitymų baigtinumo mokėjimų ir vertybinių popierių atsiskaitymų sistemose (atsiskaitymų baigtinumo direktyva), daliniai pakeitimai
CON/2005/29	Austrija	<i>Oesterreichische Nationalbank</i> teikiamas Austrijos įnašo į TVF patikėjimo fondą besivystančioms šalims, nukentėjusioms nuo stichinių nelaimių, finansavimas
CON/2005/30	Ispanija	<i>Banco de España</i> pelno mokėjimo išdui taisyklės
CON/2005/31	Belgija	Tiesioginės atskaitomybės sistemos mokėjimų balanso ir tarptautinių investicijų balanso statistikai nustatymas
CON/2005/32	Lietuva	Lietuvos banko mokėjimo priemonių statistinės atskaitomybės reikalavimai
CON/2005/34	Italija	<i>Banca d'Italia</i> struktūros ir vidaus valdymo pakeitimai, atsirandantys dėl įstatymo dėl santaupų apsaugos
CON/2005/35	Kipras	Kipro centrinio banko privalomųjų atsargų tvarkos daliniai pakeitimai
CON/2005/36	Čekija	Nemokumo teisinio pagrindo modernizavimas, nustatant naujas priemones nemokumui spręsti ir sustiprinant kreditorių teises
CON/2005/37	Vokietija	Atskaitomybės išipareigojimų už tarptautinius mokėjimus daliniai pakeitimai

Numeris ²	Iniciatorius	Tema
CON/2005/38	Lietuva	Lietuvos banko teisė leisti banknotus ir monetas po euro įvedimo ir banko valdybos pirmininko asmeninis nepriklausomumas
CON/2005/39	Čekija	Peržiūrėtas pasiūlymas dėl išsamios finansų rinkos priežiūros integracijos <i>Česká národní banka</i> kaip vienintelėje priežiūros institucijoje
CON/2005/40	Prancūzija	Taisyklių dėl nuosavybės teisės į finansines priemones perleidimo įgyvendinimas
CON/2005/41	Italija	Mažos vertės mokėjimo sistemų priežiūra
CON/2005/42	Vengrija	Materialūs, techniniai, saugumo ir verslo tęstinumo reikalavimai kliringo operacijoms
CON/2005/43	Belgija	Pareikštinių vertybinių popierių panaikinimas ir bendrovių vertybinių popierių teisinės sistemos modernizavimas
CON/2005/44	Lenkija	Užsienio valiutos teisinės sistemos daliniai pakeitimai
CON/2005/45	Čekija	Statistinės atskaitomybės reikalavimai tam tikroms finansų įstaigoms, įskaitant draudimo bendroves ir pensijų fondus
CON/2005/46	Čekija	Keitimasis individualiais statistiniais duomenimis tarp <i>Česká národní banka</i> ir <i>Český statistický úřad</i> (Statistikos tarnybos) statistiniais tikslais
CON/2005/47	Slovakija	Juridinių asmenų baudžiamosios atsakomybės netaikymas <i>Národná banka Slovenska</i>
CON/2005/48	Švedija	Palūkanų išlaidų atlyginimas, <i>Sveriges Riksbank</i> mokamas įmonėms, kurios skirsto ir saugo grynuosius pinigus
CON/2005/49	Čekija	Statistinės atskaitomybės reikalavimai bankams ir užsienio bankų filialams
CON/2005/50	Slovakija	Komercinių bankų metinių įnašų į Indėlių draudimo fondą sumažėjimas ir piniginio finansavimo draudimas
CON/2005/52	Vengrija	Centrinio banko informacinei sistemai teikiamos informacijos apimtis, duomenų pateikimo metodai ir laikas
CON/2005/54	Švedija	<i>Sveriges Riksbank</i> statuto daliniai pakeitimai
CON/2005/55	Slovakija	Valstybės izdo sistemos pakeitimai

Numeris ²	Iniciatorius	Tema
CON/2005/57	Slovėnija	Su euro įvedimu susijusio akcinių bendrovių ir uždaryjū akcinių bendrovių kapitalo nominaliosios vertės pakeitimas ir nenominaliosios vertės akcijų įvedimas
CON/2005/58	Italija	Peržiūrėtas pasiūlymas dėl <i>Banca d'Italia</i> struktūros ir vidaus valdymo pakeitimų, atsirandančių dėl įstatymo dėl santaupų apsaugos
CON/2005/59	Estija	<i>Eesti Pank</i> statuto daliniai pakeitimai rengiantis euro įvedimui
CON/2005/60	Lietuva	Lietuvos banko statuto daliniai pakeitimai rengiantis euro įvedimui
CON/2005/61	Slovakija	<i>Národná banka Slovenska</i> taikytini apskaitos ir finansinės atskaitomybės standartai

(b) Po Europos institucijos konsultavimosi pateiktos ECB nuomonės³

Numeris⁴	Iniciatorius	Tema	OL nuoroda
CON/2005/2	Taryba	Finansų sistemos apsauga nuo jos panaudojimo pinigų plovimui ir terorizmo finansavimui	OL C 40, 2005 02 17, p. 9
CON/2005/4	Taryba	Kapitalo pakankamumo sistema kredito įstaigoms ir investicinėms įmonėms	OL C 52, 2005 03 02, p. 37
CON/2005/6	Taryba	ECB vykdomosios valdybos nario skyrimas	OL C 75, 2005 03 24, p. 14.
CON/2005/7	Taryba	Hagos konvencija dėl tarpininko laikomų vertybinių popierių	OL C 81, 2005 04 02, p. 10
CON/2005/11	Taryba	Statistinių duomenų kokybė, taikant perviršinio deficito procedūrą	OL C 116, 2005 05 18, p. 11
CON/2005/16	Taryba	Bendrijos statistika apie užsienyje esančių susijusių įmonių struktūrą ir veiklą	OL C 144, 2005 06 14, p. 14
CON/2005/17	Taryba	Perviršinio deficito procedūros įgyvendinimo paspartinimas ir paaiškinimas siekiant atspindėti Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimo pokyčius	OL C 144, 2005 06 14, p. 16
CON/2005/18	Taryba	Biudžeto būklės priežiūros stiprinimas ir ekonominės politikos priežiūra bei koordinavimas, siekiant atspindėti Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimo pokyčius	OL C 144, 2005 06 14, p. 17
CON/2005/22	Taryba	Mainų, paramos ir mokymo programos, skirtos euro apsaugai nuo klastojimo (Periklio programos) pratęsimas	OL C 161, 2005 07 01, p. 11
CON/2005/33	Komisija	Suderintas vartotojų kainų indekso (SVKI) bendrojo indekso bazinis laikotarpis	OL C 254, 2005 10 14, p. 4

³ Taip pat paskelbta ECB tinklalapyje.

⁴ Konsultacijos yra sunumeruotos ta tvarka, kokia Valdancioji taryba jas priėmė.

Numeris ⁴	Iniciatorius	Tema	OL nuoroda
CON/2005/51	Taryba	Euro įvedimo euro dar neįvedusiose valstybėse narėse tvarka	OL C 316, 2005 12 13, p. 25
CON/2005/53	Taryba	Direktyvos 2004/39/EB dėl finansinių priemonių rinkų perkėlimo į nacionalinę teisę ir taikymo terminų pratęsimas	OL C 323, 2005 12 09, p. 31
CON/2005/56	Taryba	Mokėtojo informacija, pateikiama pervedant lėšas	OL C 336, 2005 12 31, p. 109

EUROSISTEMOS PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONIŲ CHRONOLOGIJA¹

2005 M. SAUSIO 13 D.

ECB valdančioji taryba nusprendė, kad pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma ir palūkanų normos už naudojimąsi ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nepakis ir atitinkamai bus 2,0%, 3,0% ir 1,0%.

2005 M. SAUSIO 14 D.

Valdančioji taryba nusprendė padidinti paskirstomą sumą kiekvienai iš ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų, kurios bus vykdomos 2005 m., nuo 25 iki 30 mlrd. euro. Didesnė suma nustatyta atsižvelgiant į numatomus didesnius euro zonos bankų sistemos likvidumo poreikius 2005 m. Tačiau Eurosistema ir toliau daugiausia likvidumo suteiks savo pagrindinėmis refinansavimo operacijomis. Valdančioji taryba gali nuspręsti dar kartą pakoreguoti paskirstomą sumą 2006 m. pradžioje.

2005 M. VASARIO 3 D., KOVO 3 D., BALANDŽIO 7 D., GEGUŽĖS 4 D., BIRŽELIO 2 D., LIEPOS 7 D., RUGPJŪČIO 4 D., RUGSĖJO 1 D., SPALIO 6 D. IR LAPKRIČIO 3 D.

ECB valdančioji taryba nusprendė, kad pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma ir palūkanų normos už naudojimąsi ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nepakis ir atitinkamai bus 2,0%, 3,0% ir 1,0%.

2005 M. GRUODŽIO 1 D.

ECB valdančioji taryba nusprendė, kad pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų minimali siūloma palūkanų norma bus padidinta 0,25 procentinio punkto – iki 2,25%, pradedant operacija, už kurią bus atsiskaitoma 2005 m. gruodžio 6 d. Ji taip pat nusprendė nuo 2005 m. gruodžio 6 d. palūkanų normas už naudojimąsi tiek ribinio skolinimosi, tiek

indėlių galimybėmis padidinti 0,25 procentinio punkto, atitinkamai – iki 3,25% ir 1,25%.

2005 M. GRUODŽIO 16 D.

ECB valdančioji taryba nusprendė padidinti paskirstomą sumą kiekvienai iš ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų, kurios bus vykdomos 2006 m., nuo 30 iki 40 mlrd. euro. Didesnė suma nustatyta atsižvelgiant į du aspektus. Pirma, tikimasi, kad 2006 m. toliau didės euro zonos bankų likvidumo poreikiai. Antra, Eurosistema nusprendė truputį padidinti ilgesnės trukmės refinansavimo operacijomis suteikiamo likvidumo dalį. Tačiau Eurosistema ir toliau daugiausia likvidumo suteiks savo pagrindinėmis refinansavimo operacijomis. Valdančioji taryba gali nuspręsti dar kartą pakoreguoti paskirstomą sumą 2007 m. pradžioje.

2006 M. SAUSIO 12 D. IR VASARIO 2 D.

ECB valdančioji taryba nusprendė, kad pagrindinių refinansavimo operacijų minimali siūloma norma ir palūkanų normos už naudojimąsi ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nepakis ir bus atitinkamai 2,25%, 3,25% ir 1,25%.

¹ Eurosistemos pinigų politikos priemonių, įgyvendintų 1999–2004 m., chronologija pateikta atitinkamai ECB 1999 metų ataskaitos p. 176–180, ECB 2000 metų ataskaitos p. 205–208, ECB 2001 metų ataskaitos p. 219–220, ECB 2002 metų ataskaitos p. 234–235, ECB 2003 metų ataskaitos p. 217–218 ir ECB 2004 metų ataskaitos p. 217.

EUROPOS CENTRINIO BANKO NUO 2005 M. PUBLIKUOTI DOKUMENTAI

Šiuo sąrašu siekiama informuoti skaitytojus apie svarbiausius Europos centrinio banko nuo 2005 m. sausio mėn. publikuotus dokumentus. Darbo straipsnių serijoje nurodomos tik publikacijos, paskelbtos nuo 2005 m. gruodžio mėn. iki 2006 m. vasario mėn. Publikacijas suinteresuotiems asmenims nemokamai pateikia Spaudos ir informacijos skyrius. Prašome siųsti užsakymus raštu pašto adresu, nurodytu antroje titulinio lapo pusėje.

Visą Europos centrinio banko ir Europos pinigų instituto publikuotų dokumentų sąrašą galite rasti ECB interneto svetainėje (<http://www.ecb.int>).

METŲ ATASKAITA

„Annual Report 2004“, April 2005.

MĖNESINIO BIULETENIO STRAIPSNIAI

- „The new Basel Capital Accord: main features and implications“, January 2005.
- „Financial flows to emerging market economies: changing patterns and recent developments“, January 2005.
- „Bank market discipline“, February 2005.
- „Initial experience with the changes to the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation“, February 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position vis-à-vis main counterparts“, February 2005.
- „Asset price bubbles and monetary policy“, April 2005.
- „Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan“, April 2005.
- „The ESCB-CESR standards for securities clearing and settlement in the European Union“, April 2005.
- „Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area“, May 2005.
- „Consolidation and diversification in the euro area banking sector“, May 2005.
- „The evolving framework for corporate governance“, May 2005.
- „The Harmonised Index of Consumer Prices: concept, properties and experience to date“, July 2005.
- „The Lisbon strategy – five years on“, July 2005
- „The use of harmonised MFI interest rate statistics“, July 2005.
- „The reform of the Stability and Growth Pact“, August 2005.
- „The role of ‘Emerging Asia’ in the global economy“, August 2005.
- „The euro banknotes: developments and future challenges“, August 2005.
- „Money demand and uncertainty“, October 2005.
- „Assessing the performance of financial systems“, October 2005.
- „Price-setting behaviour in the euro area“, November 2005.
- „Developments in corporate finance in the euro area“, November 2005.
- „Economic and financial relations between the euro area and Russia“, November 2005.
- „The predictability of the ECB’s monetary policy“, January 2006.
- „Hedge funds: developments and policy implications“, January 2006.
- „Assessing house price developments in the euro area“, February 2006.
- „Fiscal policies and financial markets“, February 2006.

STATISTIKOS ŽINYNAS

Skelbiamas kas mėnesį nuo 2003 m. rugpjūčio mėn.

TEISINIŲ DARBO STRAIPSNIŲ SERIJA

- 1 „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ by K. M. Löber, February 2006.

NEREGULIARIŲ STRAIPSNIŲ SERIJA

- 22 „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ by A. Musso and T. Westermann, January 2005.
- 23 „The bank lending survey for the euro area“ by J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt and S. Scopel, February 2005.
- 24 „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ by V. Genre, D. Momferatou and G. Mourre, February 2005.
- 25 „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ by G. Wolswijk and J. de Haan, March 2005.
- 26 „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ by L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars and J. Vesala, April 2005.
- 27 „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ by H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez and R. Ritter, April 2005.
- 28 „Regulatory reforms in selected EU network industries“ by R. Martin, M. Roma and I. Vansteenkiste, April 2005.
- 29 „Wealth and asset price effects on economic activity“ by F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan, A. Willman, June 2005.
- 30 „Competitiveness and the export performance of the euro area“ by a task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2005.
- 31 „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ by M. Sturm and N. Siegfried, June 2005.
- 32 „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ by an International Relations Committee Task Force, June 2005.
- 33 „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ by H. Schmiedel and A. Schönenberger, July 2005.
- 34 „Hedge funds and their implications for financial stability“ by T. Garbaravicius and F. Dierick, August 2005.
- 35 „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ by R. Petschnigg, September 2005.
- 36 „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ by I. Angeloni, M. Flad and F. P. Mongelli, September 2005.
- 37 „Financing conditions in the euro area“ by L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel and S. Scopel, October 2005.
- 38 „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ by M. G. Briotti, October 2005.
- 39 „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ by A. Annenkov and C. Madaschi, October 2005.
- 40 „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ by F. P. Mongelli, E. Dorrucchi and I. Agur, December 2005.

- 41 „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ by N. Leiner-Killinger, C. Madaschi and M. Ward-Warmedinger, December 2005.
- 42 „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ by F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher and K. G. Spitzer, December 2005.
- 43 „The accumulation of foreign reserves“ by an International Relations Committee Task Force, February 2006.

DARBO STRAIPSNĪŅU SERIJA

- 559 „When did unsystematic monetary policy have an effect on inflation?“ by B. Mojon, December 2005.
- 560 „The determinants of ‘domestic’ original sin in emerging market economies“ by A. Mehl and J. Reynaud, December 2005.
- 561 „Price setting in German manufacturing: new evidence from new survey data“ by H. Stahl, December 2005.
- 562 „The price setting behaviour of Portuguese firms: evidence from survey data“ by F. Martins, December 2005.
- 563 „Sticky prices in the euro area: a summary of new micro evidence“ by L. J. Álvarez, E. Dhyne, M. M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, P. Lünemann, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen and J. Vilmunen, December 2005.
- 564 „Forecasting the central bank’s inflation objective is a good rule of thumb“ by M. Diron and B. Mojon, December 2005.
- 565 „The timing of central bank communication“ by M. Ehrmann and M. Fratzscher, December 2005.
- 566 „Real versus financial frictions to capital investment“ by N. Bayraktar, P. Sakellaris and P. Vermeulen, December 2005.
- 567 „Is the time ripe for a currency union in emerging East Asia? The role of monetary stabilisation“ by M. Sánchez, December 2005.
- 568 „Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis“ by S. Déés, F. di Mauro, M. H. Pesaran and L. V. Smith, December 2005.
- 569 „Towards European monetary integration: the evolution of currency risk premium as a measure for monetary convergence prior to the implementation of currency unions“ by F. González and S. Launonen, December 2005.
- 570 „Household debt sustainability: what explains household non-performing loans? An empirical analysis“ by L. Rinaldi and A. Sanchis-Arellano, January 2006.
- 571 „Are emerging market currency crises predictable? A test“ by T. A. Peltonen, January 2006.
- 572 „Information, habits and consumption behaviour: evidence from micro-data“ by M. Kuismanen and L. Pistaferri, January 2006.
- 573 „Credit chains and the propagation of financial distress“ by F. Boissay, January 2006.
- 574 „Inflation convergence and divergence within the European Monetary Union“ by F. Busetti, L. Forni, A. Harvey and F. Venditti, January 2006.
- 575 „Growth in euro area labour quality“ by G. Schwerdt and J. Turunen, January 2006.
- 576 „Debt-stabilising fiscal rules“ by P. Michel, L. von Thadden and J.-P. Vidal, January 2006.
- 577 „Distortionary taxation, debt and the price level“ by A. Schabert and L. von Thadden, January 2006.
- 578 „Forecasting ECB monetary policy: accuracy is (still) a matter of geography“ by H. Berger, M. Ehrmann and M. Fratzscher, January 2006.

- 579 „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“ by J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano and M. Spolander, January 2006.
- 580 „Bank interest rate pass-through in the euro area: a cross-country comparison“ by C. K. Sørensen and T. Werner, January 2006.
- 581 „Public sector efficiency for new EU Member States and emerging markets“ by A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, January 2006.
- 582 „What accounts for the changes in US fiscal policy transmission?“ by F. O. Bilbiie, A. Meier and G. J. Müller, January 2006.
- 583 „Back to square one: identification issues in DSGE models“ by F. Canova and L. Sala, January 2006.
- 584 „A new theory of forecasting“ by S. Manganelli, January 2006.
- 585 „Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement“ by A. Lamo, J. Messina and E. Wasmer, February 2006.
- 586 „A method to generate structural impulse-responses for measuring the effects of shocks in structural macro models“ by A. Beyer and R. E. A. Farmer, February 2006.
- 587 „Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries“ by U. Böwer and C. Guillemineau, February 2006.
- 588 „Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover“ by M. Ehrmann, February 2006.
- 589 „Forecasting economic aggregates by disaggregates“ by D. F. Hendry and K. Hubrich, February 2006.
- 590 „The pecking order of cross-border investment“ by C. Daude and M. Fratzscher, February 2006.
- 591 „Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence“ by A. Banerjee and J. L. Carrion-i-Silvestre, February 2006.
- 592 „Non-linear dynamics in the euro area demand for M1“ by A. Calza and A. Zaghini, February 2006.
- 593 „Robustifying learnability“ by R. J. Tetlow and P. von zur Muehlen, February 2006.

KITOS PUBLIKACIJOS

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, January 2005.
- „Review of the international role of the euro“, January 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, January 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, January 2005.
- „Progress Report on TARGET2“, February 2005.
- „The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, February 2005.
- „Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, February 2005.
- „Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“ („Blue Book“), February 2005.
- „Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, March 2005.
- „Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, May 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, May 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, May 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, May 2005.

„The New EU Member States: convergence and stability“, May 2005.

„Financial Stability Review“, June 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, June 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, June 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, June 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, June 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments“, July 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, July 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures“ („Blue Book“), August 2005.

„Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010)“, August 2005.

„Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

„EU banking structures“, October 2005.

„EU banking sector stability“, October 2005.

„Second progress report on TARGET2“, October 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks“, October 2005.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ („B.o.p.“ Book“), November 2005.

„Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, December 2005.

„Financial stability review“, December 2005.

„Review of the international role of the euro“, December 2005.

„The Eurosystem, the Union and beyond“, December 2005.

„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, January 2006.

„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, January 2006.

„Euro money market survey 2005“, January 2006.

„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, February 2006.

„Towards a Single Euro Payments Area – objectives and deadlines (fourth progress report)“, February 2006.

INFORMACINĒS BROŠIŪROS

„The current TARGET system“, August 2005.

„TARGET2 – innovation and transformation“, August 2005.

„The euro area at a glance“, August 2005.

ŽODYNĖLIS

Šiame žodynėlyje pateikiami kai kurie Metų ataskaitoje vartojami terminai. Išsamesnis ir smulkesnis žodynėlis yra ECB tinklalapyje.

Akcijos (Equities): nuosavybės vertybiniai popieriai, kuriais išreiškiama nuosavybės įmonėje dalis. Tai akcijos, kuriomis prekiaujama vertybinių popierių biržose (kotiruojamosios akcijos), nekotiruojamosios ir kitokios akcijos. Paprastai iš akcijų gaunamos pajamos yra dividendai.

Akcijų rinka (Equity market): rinka, kurioje **akcijos** išleidžiamos ir jomis prekiaujama.

Atpirkimo sandoris (Repurchase agreement): susitarimas, pagal kurį parduodamas turtas, o pardavėjas tuo pat metu įgyja teisę ir įsipareigojimą jį atpirkti tam tikra kaina tam tikrą dieną ateityje arba pareikalavus. Toks susitarimas panašus į skolinimąsi už įkaitą, tačiau skiriasi tuo, kad pardavėjas praranda teisę į vertybinių popierių nuosavybę.

Atsargų bazė (Reserve base): kredito įstaigos atitinkamuose balanso straipsniuose (tam tikruose įsipareigojimuose), naudojamuose jos **privalomosioms atsargoms** apskaičiuoti, parodomų dydžių suma.

Atsargų norma (Reserve ratio): centrinio banko nustatoma kiekvienos balanso straipsnių, įtraukiamų į **atsargų bazę**, kategorijos norma. Šios normos naudojamos **privalomųjų atsargų reikalavimams** apskaičiuoti.

Atsiskaitymo rizika (Settlement risk): bendro pobūdžio terminas, vartojamas pažymėti, kad atsiskaitymas pervedimo sistemoje bus atliktas ne taip, kaip tikėtasi. Šią riziką gali sudaryti **kredito ir likvidumo rizikos**.

Atvirosios rinkos operacija (Open market operation): centrinio banko iniciatyva finansų rinkoje atlikta operacija. Atsižvelgiant į tikslus, reguliarumą ir tvarką **Eurosistemos** atvirosios rinkos operacijas galima suskirstyti į keturias kategorijas: **pagrindinės refinansavimo operacijos, ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos, koreguojamosios operacijos** ir struktūrinės operacijos. Iš jose taikomų priemonių **grįžtamieji sandoriai** yra pagrindinė Eurosistemos atvirosios rinkos priemonė ir ją galima taikyti visų keturių kategorijų operacijose. Be to, atliekant struktūrines operacijas, galima išleisti skolos sertifikatus ir sudaryti vienakrypčius sandorius, o atliekant koreguojamąsias operacijas, galima sudaryti vienakrypčius sandorius, **valiutų apsikėitimo sandorius** ir pritraukti terminuotuosius indėlius.

Automatiniu būdu atliekami mokėjimai (Straight-through processing (STP)): automatinis nuo pradžios iki pabaigos sandorių ir (arba) mokėjimų pervedimų apdorojimas, įskaitant automatinį instrukcijų sukūrimą, patvirtinimą, kliringą ir atsiskaitymą.

Bendrasis einamasis perteklius (Gross operating surplus): gamybos veiklos produkcijos vertės perteklius (arba deficitas), atskaičiavus tarpinio vartojimo sąnaudas, atlygį darbuotojams ir mokesčius, atėmus subsidijas gamybai, bet prieš atsižvelgiant į mokėjimus ir pajamas, susijusias su finansinio ir nesukurto turto skolinimusi ir (arba) nuoma ar laikymu.

Bendrasis valdymas (Corporate governance): organizacijos valdymo ir kontrolės taisyklės, tvarka ir procedūros. Organizacijos valdymo struktūroje įvairiems jos dalyviams, tokiems kaip valdyba, vadovai, akcininkai ir kiti suinteresuoti asmenys, paskirstomos teisės ir prievolės ir nurodomos sprendimų priėmimo taisyklės bei tvarka.

Bendroji taryba (General Council): vienas iš **Europos centrinio banko (ECB)** sprendimus priimančių organų. Ją sudaro ECB pirmininkas, pirmininko pavaduotojas ir visų **Europos centrinių bankų sistemos** nacionalinių centrinių bankų valdytojai.

Centrinė valdžia (Central government): **Europos sąskaitų sistemoje 1995** apibrėžta valdžia, išskyrus regioninę valdžią ir vietos valdžią. Taip pat žr. **valdžia**.

Centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (CVPD) (Central securities depository (CSD)): subjektas, kuris laiko ir tvarko vertybinius popierius ir leidžia vertybinių popierių sandorius apdoroti darant įrašus apskaitoje. Vertybiniai popieriai gali būti laikomi fizine forma (bet nemobilūs) ir nematerialia forma (jie egzistuoja tik elektroniniu būdu padarytuose apskaitos įrašuose). Be saugaus vertybinių popierių laikymo ir tvarkymo, centrinis vertybinių popierių depozitoriumas gali atlikti kliringo ir atsiskaitymo funkcijas.

Efektyvieji euro keitimo kursai (EKK, nominalieji/realieji) (Effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)): dvišalių euro kursų svertiniai vidurkiai **euro zonos** svarbių prekybos partnerių valiutų atžvilgiu. **Europos centrinis bankas** skelbia nominaliojo EKK indeksą dviejų prekybos partnerių grupių valiutų atžvilgiu: EKK23 (įeina 13 ne euro zonos valstybių narių ir 10 pagrindinių prekybos partnerių už euro zonos ribų) ir EKK42 (įeina EKK23 ir dar 19 šalių). Taikomi svoriai parodo kiekvienos prekybos partnerės dalį euro zonos prekyboje ir nulemia konkurenciją trečiojoje rinkose. Realieji EKK – tai nominalieji EKK, padalyti iš užsienio ir vidaus kainų ar sąnaudų santykio svertinio vidurkio. Tai yra kainų ir sąnaudų konkurencingumo matai.

Ekonomikos ir finansų ministrų taryba (Ecofinas) (ECOFIN Council): ES Tarybos, susidedančios iš ekonomikos ir finansų ministrų, susitikimas.

Ekonomikos ir finansų komitetas (Economic and Financial Committee (EFC)): konsultacijas teikiantis Bendrijos organas, padedantis **Ekonomikos ir finansų ministrų tarybai** pasiruošti savo darbui. Į jo tikslus įeina ekonominės ir finansinės padėties valstybėse narėse ir Bendrijoje apžvalga, biudžeto stebėjimas.

Ekonominė analizė (Economic analysis): viena iš **Europos centrinio banko** sistemos priemonių atlikti išsamią rizikos **kainų stabilumui** analizę, kuria remdamasi **Valdančioji taryba** priima atitinkamus pinigų politikos sprendimus. Atliekant ekonominę analizę, dažniausiai dėmesys kreipiamas į einamuosius ekonomikos ir finansų pokyčius, numanomą vidutinės trukmės riziką kainų stabilumui, vertinant pagal šio laikotarpio prekių, paslaugų ir rinkos veiksmų sąveikos prognozes. Deramas dėmesys skiriamas poreikiui nustatyti ekonomiką veikiančių sukrėtimų pobūdį, jų poveikį išlaidoms ir kainoms bei trumpalaikėms šio poveikio išplitimo ekonomikoje perspektyvoms. Taip pat žr. **pinigų analizė**.

Ekonominė ir pinigų sąjunga (EPS) (Economic and Monetary Union (EMU)): procesas, kurio metu buvo sukurta bendroji valiuta, euro, pradėta vykdyti bendra euro zonos pinigų politika ir pradėta koordinuoti ES valstybių narių ekonominė politika. Šis procesas, kaip numatyta Sutartyje, vyko trimis etapais. Trečiasis, paskutinis, etapas prasidėjo 1999 m. sausio 1 d., perdavus pinigų politikos kompetenciją Europos centriniam bankui ir įvedus euro. 2002 m. sausio 1 d. į apyvartą išleidus grynuosius euro pinigus buvo baigtas EPS kūrimo procesas.

EONIA (euro vienos nakties palūkanų vidurkio indeksas) (EONIA (euro overnight index average)): euro tarpbankinėje rinkoje vienos nakties vyraujančių efektyviųjų palūkanų normų

matas – euro valiuta išreikštų neužtikrintų vienos nakties skolinimo sandorių, apie kuriuos praneša atitinkamų bankų specialistų grupė, palūkanų normų svertinis vidurkis.

EURIBOR (euro tarpbankinio skolinimo palūkanų norma) (EURIBOR (*euro interbank offered rate*)): palūkanų norma, pagal kurią aukštą kredito reitingą turintis bankas yra pasirengęs paskolinti lėšų euro valiuta kitam aukštą kredito reitingą turinčiam bankui, duomenis apie šią normą teikia grupė bankų; tarpbankinių indėlių ji apskaičiuojama kiekvieną dieną, įvairaus termino, iki 12 mėn.

Euro zona (*Euro area*): zona, apimanti valstybes nares, įteisinusias euro kaip bendrąją valiutą, kaip tai numato **Sutartis**, ir vykdančias bendrą pinigų politiką, už kurią atsakinga **Europos centrinio banko valdančioji taryba**. Šiuo metu į šią zoną įeina Belgija, Vokietija, Graikija, Ispanija, Prancūzija, Airija, Italija, Liuksemburgas, Nyderlandai, Austrija, Portugalija ir Suomija.

Europos centrinis bankas (ECB) (*European Central Bank (ECB)*): Eurosistemos ir Europos centrinių bankų sistemos (ECBS) centras, kuriam pagal Sutartį (107 straipsnio 2 dalį) priskiriamas juridinio asmens statusas. ECB užtikrina, kad Eurosistamai ir ECBS išskelti tikslai būtų įgyvendinti paties ECB arba nacionalinių centrinių bankų, vadovaujantis ECBS statutu. Jam vadovauja **Valdančioji taryba, Vykdomoji valdyba ir Bendroji taryba** – trečiasis sprendimus priimančias organas.

Europos centrinių bankų sistema (ECBS) (*European System of Central Banks (ESCB)*): sistema, kurią sudaro **Europos centrinis bankas (ECB)** ir visų 25 valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai, t. y., be **Eurosistemos** narių, į ją įeina dar euro neįvedusių valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai. ECBS valdo ECB **Valdančioji taryba, Vykdomoji valdyba ir Bendroji taryba**, trečiasis ECB sprendimus priimančias organas.

Europos pinigų institutas (EPI) (*European Monetary Institute (EMI)*): antrojo **ekonominės ir pinigų sąjungos** etapo pradžioje (1994 m. sausio 1 d.) laikinai įkurtas institutas, likviduotas, kai 1998 m. birželio 1 d. buvo įkurtas **Europos centrinis bankas**.

Europos sąskaitų sistema 1995 (ESS95) (*European System of Accounts (ESA 95)*): vienodai apibrėžtų statistikos terminų ir klasifikacijų sistema, kuria siekiama, kad valstybių narių ekonomikos kokybiniai apibrėžimai būtų suderinti. ESS95 – Bendrijos parengta Nacionalinių sąskaitų sistemos 1993 (NSS93) versija, naudojama visame pasaulyje.

Eurosistema (*Eurosystem*): pagrindinė **euro zonos** bankų sistema. Ją sudaro **Europos centrinis bankas** ir trečiajame **ekonominės ir pinigų sąjungos** etape euro valiutą įvedusių valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai.

Grįžtamasis sandoris (*Reverse transaction*): operacija, kurią atlikdamas nacionalinis centrinis bankas perka arba parduoda turtą sudarydamas **atpirkimo sandorį** arba vykdo **įkaitu** užtikrintas kredito operacijas.

Įkaitas (*Collateral*): (pvz., **kredito įstaigų** centriniams bankams) užstatytas ar kitaip perduotas turtas, kuris yra skolų grąžinimo garantija, taip pat (pvz., kredito įstaigų) parduodamo turto (pvz., centriniams bankams) atpirkimo pagal **atpirkimo sandorius** garantija.

Ilgesnės trukmės refinansavimo operacija (*Longer-term refinancing operation*): nuolatinė Eurosistemos atvirosios rinkos operacija, atliekama kaip **grįžtamieji sandoriai**. Tokios operacijos

vykdomos kas mėnesį organizuojamų standartinių konkursų būdu ir paprastai yra 3 mėnesių termino.

Įmonių pelningumas (*Corporate profitability*): matas įmonių pajamų, daugiausia jas lyginant su pardavimo apimtimi, turtu ar nuosavybe. Yra keletas įvairių įmonių pelningumo rodiklių, pagrįstų finansinėmis ataskaitomis, pavyzdžiui, veiklos pajamų (pardavimų apimtis atėmus veiklos išlaidas) ir pardavimų santykis, grynujų pajamų (veiklos ir ne veiklos pajamos atskaičiavus mokesčius, nusidėvėjimą ir ypatinguosius straipsnius) ir pardavimų santykis, turto grąža (siejanti grynąsias pajamas ir visą turtą) ir nuosavybės grąža (siejanti grynąsias pajamas ir akcininkų lėšas). Makroekonominio lygiu pelningumui matuoti dažnai naudojamas ***bendrasis einamasis perteklius***, kuris pagrįstas nacionalinėmis sąskaitomis, pavyzdžiui, palyginti su BVP ar pridėtine verte.

Indėlių galimybė (*Deposit facility*): viena iš **Eurosistemos** sudarytų **nuolatinių galimybių**, kurią **kitos sandorių šalys** gali naudoti vienos nakties indėliams padėti nacionaliniame centriniame banke už iš anksto nustatytą palūkanų normą. Taip pat žr. **pagrindinės ECB palūkanų normos**.

Investicijų portfelis (*Portfolio investment*): **euro zonos** gryniesi sandoriai ir (arba) pozicijos vertybinių popierių, kuriuos išleido ne euro zonos rezidentai („turtas“) ir nerezidentų gryniesi sandoriai ir (arba) pozicijos vertybinių popierių, kuriuos išleido euro zonos rezidentai („įsipareigojimai“). Tai nuosavybės vertybiniai popieriai, **skolos vertybiniai popieriai** (obligacijos ir vekseliai, **pinigų rinkos** priemonės), išskyrus sumas, įtrauktas į **tiesiogines investicijas** ar tarptautines atsargas.

Kainų stabilumas (*Price stability*): pagrindinis **Eurosistemos** tikslas – palaikyti kainų stabilumą. **Valdančioji taryba** kainų stabilumą apibrėžia kaip **euro zonos suderinto vartotojų kainų indekso (SVKI)** vidutinį metinį didėjimą ne daugiau kaip 2%. Valdančioji taryba taip pat leido suprasti, kad, siekdama kainų stabilumo, ji siekia palaikyti mažesnę, bet artimą 2%, infliaciją vidutiniu laikotarpiu.

Kita sandorio šalis (*Counterparty*): kita finansinio sandorio (pvz., bet kurio sandorio su centriniu banku) šalis.

Kiti finansiniai tarpininkai (KFT) (*Other financial intermediary (OFI)*): korporacijos arba kvazikorporacijos, išskyrus draudimo korporacijas ar pensijų fondus, kurios daugiausia užsiima finansiniu tarpininkavimu, prisiimdamos įsipareigojimus kitokiomis formomis nei valiuta, indėliai ir (arba) artimi indėlių pakaitai iš institucinių vienetų, išskyrus PFI. KTF paprastai užsiima ilgalaikiu finansavimu ir tai gali būti korporacijos, užsiimančios finansine išperkama nuoma, finansinės specialiosios paskirties korporacijos, sukurtos kaip vertybiniais popieriais paversto turto turėtojos, finansinės holdingo korporacijos, vertybinių popierių ir išvestinių priemonių makleriai (užsiimantys maklerio veikla savo sąskaita), rizikos kapitalo korporacijos ir vystymo kapitalo bendrovės.

Konsoliduotas PFI sektoriaus balansas (*Consolidated balance sheet of the MFI sector*): agreguotas **PFI** balansas įskaitant PFI tarpusavio pozicijas (pvz., vienos PFI suteiktas paskolas ar indėlius kitai PFI). Jame pateikiama informacija apie PFI sektoriaus turtą ir įsipareigojimus euro zonos rezidentų, nepriklausančių šiam sektoriui (**valdžios** ir kitų euro zonos rezidentų), ir ne euro zonos rezidentų. Šis balansas yra pagrindinis statistikos šaltinis apskaičiuojant pinigų junginius ir juo vadovaujama atliekant nuolatinę **P3** priešinių analizę.

Kontrolinis P3 augimo dydis (*Reference value for M3 growth*): metinis P3 augimo tempas vidutiniu laikotarpiu, atitinkantis **kainų stabilumo** palaikymo tikslą. Šiuo metu kontrolinis P3 metinis augimo tempo dydis yra 4,5%.

Koreguojamoji operacija (*Fine-tuning operation*): Eurosistemos atvirosios rinkos operacija, atliekama siekiant tvarkyti netikėtus likvidumo svyravimus rinkoje. Koreguojamosios operacijos dažnumas ir terminas nėra standartizuoti.

Kredito įstaiga (*Credit institution*): i) įmonė, kuri verčiasi indėlių ir kitų gražintinų lėšų priėmimu iš visuomenės ir paskolų teikimu savo sąskaita; ii) įmonė arba bet kuris kitas juridinis asmuo, išskyrus nurodytus i punkte, kuris išleidžia mokėjimo priemones elektroninių pinigų pavidalu.

Kredito rizika (*Credit risk*): rizika, kad **kita sandorio šalis** neatsiskaitys už visą įsipareigojimo sumą suėjus atsiskaitymo terminui arba kada nors vėliau. Kredito riziką sudaro išlaidų kompensavimo rizika, pagrindinė rizika, taip pat rizika dėl to, kad bankas negali atsiskaityti.

Laikymo laikotarpis (*Maintenance period*): laikotarpis, kurio skaičiuojama, kaip **kredito įstaigos** vykdo **privalomųjų atsargų reikalavimus**. Atsargų laikymo laikotarpiai prasideda pirmosios **pagrindinės refinansavimo operacijos** po **Valdančiosios tarybos** posėdžio, kuriame iš anksto numatoma įvertinti mėnesio pinigų politikos poziciją, atsiskaitymo dieną. Ne mažiau kaip prieš tris mėnesius iki metų pradžios **Europos centrinis bankas** paskelbia privalomųjų atsargų laikymo laikotarpių kalendorių.

Likvidumo rizika (*Liquidity risk*): rizika, kad **kita sandorio šalis** už visą įsipareigojimo sumą atsiskaitys ne suėjus atsiskaitymo terminui, bet kada nors vėliau neapibrėžtu metu.

Minimali siūloma palūkanų norma (*Minimum bid rate*): mažiausios palūkanos, kurias gali siūlyti **kitos sandorių šalys pagrindinių refinansavimo operacijų** kintamųjų palūkanų konkursuose. Tai viena iš **pagrindinių ECB palūkanų normų**, rodanti pinigų politikos poziciją.

Mokėjimų balansas (*Balance of payments (b. o. p.)*): statistinė ataskaita, kurioje pateikiami konkretaus laikotarpio šalies ekonominiai sandoriai su kitomis šalimis. Į ją įtraukiami sandoriai, susiję su prekėmis, paslaugomis ir pajamomis, finansinėmis pretenzijomis kitoms šalims, įsipareigojimais kitoms šalims, ir sandoriai (tokie kaip atleidimas nuo skolos), klasifikuojami kaip pervedimai.

Nefinansinių korporacijų išorės finansavimo sąnaudos (realiosios) (*Cost of external financing of non-financial corporations (real)*): sąnaudos, kurias patiria nefinansinės korporacijos, gaudamos naujų išorės lėšų. Euro zonos nefinansinių korporacijų atžvilgiu jos apskaičiuojamos kaip bankų skolinimo sąnaudų, skolos vertybinių popierių sąnaudų ir nuosavybės sąnaudų svertinis vidurkis, remiantis negražintomis sumomis (pakoreguotomis pagal įvertinimo poveikį) ir pakoregavus pagal infliacijos lūkesčius.

Numanomas kintamumas (*Implied volatility*): turto, pavyzdžiui, obligacijų ir akcijų kainų tikėtino kintamumo matas (t.y. standartinis nuokrypis). Jį galima išvesti iš turto kainos, termino ir pasirinkimo sandorio įvykdymo kainos, taip pat iš nerizikingos gražos normos, taikant pasirinkimo sandorių kainų nustatymo modelį, tokį kaip Black-Scholes modelis.

Nuolatinė galimybė (*Standing facility*): centrinio banko galimybė, kuria savo iniciatyva gali naudotis kitos sandorių šalys. Eurosistema siūlo dvi vienos nakties nuolatinės galimybes – **ribinio skolinimosi galimybę** ir **indėlių galimybę**.

Obligacijų rinka (*Bond market*): rinka, kurioje išleidžiami ilgesnio termino **skolos vertybiniai popieriai** ir jais prekiaujama.

Orientacinis portfelis (*Benchmark portfolio*): kalbant apie investicijas – kontrolinis portfelis arba indeksas, sudarytas investicijų likvidumo ir rizikos, taip pat ir grąžos, tikslų pagrindu. Orientacinis portfelis naudojamas kaip pagrindas palyginti faktinio portfelio rodiklius.

P1 (M1): siaurasis pinigų junginys. Jis apima pinigus apyvartoje ir vienadienius indėlius, laikomus **PFI** ir **centrinės valdžios įstaigose** (pvz., pašto skyriuose arba ižde).

P2 (M2): tarpinis pinigų junginys. Jis apima **P1**, išpėjamojo laikotarpio iki 3 mėn. imtinai indėlius (trumpalaikius taupomuosius indėlius) ir sutarto termino iki 2 m. imtinai indėlius (trumpalaikius terminuotuosius indėlius), laikomus **PFI** ir **centrinės valdžios įstaigose**.

P3 (M3): platusis pinigų junginys. Jis apima **P2** ir rinkos priemones, **atpirkimo sandorius, pinigų rinkos** fondų akcijas ir vienetus, **PFI** išleistus **skolos vertybinius popierius**, kurių terminas yra iki 2 m. imtinai, ir kt.

Pagrindinė refinansavimo operacija (*Main refinancing operation*): reguliari **atvirosios rinkos operacija**, kurią Eurosistema vykdo **grįžtamųjų sandorių pavidalu**. Šios operacijos atliekamos savaitinių standartinių konkursų būdu ir šių operacijų terminas paprastai yra viena savaitė.

Pagrindinė sandorio šalis (*Central counterparty*): subjektas, kuris tarpininkauja **kitoms sandorio šalims** jų sandorių reikalais, kiekvieno pardavėjo atžvilgiu veikdamas kaip pirkėjas, o kiekvieno pirkėjo atžvilgiu – kaip pardavėjas.

Pagrindinės ECB palūkanų normos (*Key ECB interest rates*): Valdančiosios tarybos nustatytos palūkanų normos, parodančios **Europos centrinio banko** pinigų politikos poziciją. Tai **minimali siūloma palūkanų norma pagrindinėms refinansavimo operacijoms, ribinio skolinimosi** palūkanų norma ir palūkanų norma naudojantis **indėlių galimybe**.

Pasirinkimo sandoris (*Option*): finansinė priemonė, suteikianti savininkui teisę, bet neįpareigojanti jo pirkti arba parduoti tam tikrą turtą (pvz., obligaciją arba akciją) pagal iš anksto numatytą kainą (sandorio sudarymo arba įvykdymo kainą) iki tam tikros dienos arba tam tikrą dieną ateityje (sandorio įvykdymo arba jo termino dieną).

Perviršinio deficito procedūra (*Excessive deficit procedure*): Sutarties 104 straipsnyje suformuluotoje nuostatoje, konkrečiau apibūdintoje Protokole Nr. 20, dėl perviršinio deficito procedūros reikalaujama, kad ES valstybės narės laikytųsi biudžeto drausmės, nustatomi kriterijai, pagal kuriuos biudžeto pozicija laikoma perviršinio deficito pozicija, ir reglamentuojami veiksmai, kurių reikia imtis, jei nustatoma, kad biudžeto balanso ir valdžios sektoriaus skolos reikalavimai neįvykdyti. 104 straipsnį papildė 1997 m. liepos 7 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1467/97 dėl per didelio deficito reguliavimo tvarkos – vienos iš **Stabilumo ir augimo pakto** sudedamųjų dalių – paspartinimo ir paaiškinimo (iš dalies pakeistas 2005 m. birželio 27 d. Tarybos reglamentu (EB) Nr. 1056/2005).

PFI (pinigų finansinės institucijos) (MFIs (*monetary financial institutions*)): finansinės institucijos, kurios kartu sudaro **euro zonos** pinigų leidžiantį sektorių. Tai **Eurosistema, kredito įstaigos** rezidentės (kaip apibrėžta Bendrijos teisėje) ir visos kitos finansinės institucijos rezidentės, kurios verčiasi priimdamos indėlius ir (arba) indėliams artimus pakaitus 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.

PFI grynasis išorės turtas (*MFI net external assets*): euro zonos PFI sektoriaus išorės turtas (toks kaip auksas, užsienio valiutos banknotai ir monetos, ne euro zonos rezidentų išleisti vertybiniai popieriai ir paskolos, suteiktos ne euro zonos rezidentams), atėmus euro zonos PFI sektoriaus išorės įsipareigojimus (tokius kaip ne euro zonos rezidentų indėlius, **atpirkimo sandorius, pinigų rinkos** fondų akcijas ir vienetus, PFI išleistus **skolos vertybinius popierius**, kurių terminas iki 2 m. imtinai).

PFI ilgesnės trukmės finansiniai įsipareigojimai (*MFI longer-term financial liabilities*): sutarto termino indėliai nuo 2 m., išpėjamojo laikotarpio nuo 3 mėn. indėliai, **euro zonos PFI** išleisti **skolos vertybiniai popieriai**, kurių pradinis terminas nuo 2 m., ir euro zonos PFI sektoriaus kapitalas ir atsargos.

PFI kreditas euro zonos rezidentams (*MFI credit to euro area residents*): PFI paskolos **euro zonos** rezidentėms ne PFI (įskaitant **valdžios** ir privatųjį sektorius) ir PFI turimi vertybiniai popieriai (akcijos, kita nuosavybė ir **skolos vertybiniai popieriai**), kuriuos išleido euro zonos rezidentės ne PFI.

PFI palūkanų normos (*MFI interest rates*): rezidenčių kredito įstaigų ir kitų PFI, išskyrus centrinius bankus ir **pinigų rinkos** fondus, taikomos palūkanų normos **euro zonoje** reziduojančių namų ūkių ir nefinansinių korporacijų euro valiuta išreikštiems indėliams ir paskoloms.

Pinigų analizė (*Monetary analysis*): viena iš **Europos centrinio banko** sistemos priemonių atlikti išsamią rizikos **kainų stabilumui** analizę, kuria remdamasi **Valdančioji taryba** priima atitinkamus pinigų politikos sprendimus. Pinigų analizė leidžia įvertinti vidutinio laikotarpio ir ilgalaikės infliacijos tendencijas, atsižvelgiant į glaudų pinigų ir kainų ryšį per ilgą laikotarpį. Atliekant pinigų analizę atsižvelgiama į daugelio pinigų rodiklių, įskaitant **P3**, jo sudedamąsias dalis ir priešinius, ypač kreditą ir įvairias perteklinio likvidumo priemones, raidą. Taip pat žr. **ekonominė analizė**.

Pinigų politikos pajamos (*Monetary income*): iš **Eurosistemos** pinigų politikos vykdymo nacionalinių centrinių bankų sukauptos pajamos. Jos gaunamos iš **Valdančiosios tarybos** gairėse nurodyto turto, atitinkančio banknotus apyvartoje ir indėlių įsipareigojimus **kredito įstaigoms**.

Pinigų rinka (*Money market*): rinka, kurioje gaunamos, investuojamos trumpalaikės lėšos ir jomis prekiaujama, paprastai taikant iki 1 m. imtinai pirminio termino priemones.

Pirminis balansas (*Primary balance*): valdžios grynasis skolinimasis arba grynasis skolinimas neįskaitant palūkanų konsoliduotiems valdžios įsipareigojimams.

Privalomųjų atsargų reikalavimas (*Reserve requirement*): minimali atsargų suma, kurią **kredito įstaiga** privalo laikyti **Eurosistemoje**. Kaip laikomasi šio reikalavimo, nustatoma pagal kiekvienos dienos atsargų vidurkį per **laikymo laikotarpį**.

Prognozės (*Projections*): keturis kartus per metus atliekamo tyrimo, kuriuo siekiama numatyti galimus euro zonos makroekonominis pokyčius ateityje, rezultatai. **Eurosistemos** personalo padarytos prognozės skelbiamos birželio ir gruodžio mėn., o Europos centrinio banko (ECB) personalo – kovo ir rugsėjo mėn. Šios prognozės – sudedamoji **ECB** pinigų politikos strategijos **ekonominės analizės** dalis ir todėl yra viena iš keleto veiklų, kuriomis prisidedama prie **Valdančiosios tarybos** atliekamo rizikos **kainų stabilumui** vertinimo.

Realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistema (RLAA) (*Real-time gross settlement (RTGS) system*): atsiskaitymo sistema, kurioje dokumentai tvarkomi ir atsiskaitoma atskirais pavedimais (be tarpusavio įskaitymų) realiu laiku (nenutrūkstamai). Taip pat žr. **TARGET**.

Ribinio skolinimosi galimybė (*Marginal lending facility*): **Eurosistemos nuolatinė galimybė**, kuria **kitos sandorių šalys** gali naudotis vienos nakties paskolai gauti iš NCB už iš anksto nustatytą palūkanų normą ir užtikrinimui tinkamą turtą. Taip pat žr. **pagrindinės ECB palūkanų normos**.

Sisteminė rizika (*Systemic risk*): rizika, kad dėl vienos institucijos negalėjimo laiku įvykdyti savo įsipareigojimus kitos institucijos gali laiku neįvykdyti savo įsipareigojimų. Dėl tokio įsipareigojimų neįvykdymo gali kilti rimtų likvidumo ar kredito problemų, kurios gali kelti pavojų rinkos stabilumui ar pasitikėjimui ja.

Skolos vertybinis popierius (*Debt security*): išleidėjo (skolininko) pasižadėjimas atlikti vieną ar daugiau mokėjimų turėtojui (skolintojui) tiksliai nustatytomis dienomis ateityje. Paprastai yra nustatyta tiksli jų palūkanų norma (atkarpa) ir (arba) jie parduodami už diskontuotą sumą, kuri gražinama pasibaigus terminui. Ilgesnio negu vienu metų termino skolos vertybiniai popieriai vadinami ilgalaikiais.

Stabilumo ir augimo paktas (*Stability and Growth Pact*): Stabilumo ir augimo paktas skirtas gerai valdžios finansų pozicijai trečiajame **ekonominės ir pinigų sąjungos** etape padėti išsaugoti, norint sustiprinti **kainų stabilumo** sąlygas ir siekiant spartaus, tvaraus, užimtumo didinimui palankaus augimo. Šiuo tikslu Paktas numato, kad valstybės narės turi nustatyti vidutinio laikotarpio biudžeto tikslus. Jis taip pat apima konkrečias **perviršinio deficito procedūros** detales. Paktą sudaro Europos Tarybos nutarimas dėl Stabilumo ir augimo pakto, kuris priimtas Amsterdame aukščiausio lygio susitikime 1997 m. birželio 17 d., ir du Tarybos reglamentai: i) 1997 m. liepos 7 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1466/97 dėl biudžeto būklės peržiūros stiprinimo ir ekonominės politikos priežiūros bei koordinavimo ir ii) 1997 m. liepos 7 d. Tarybos reglamentas (EB) Nr. 1467/97 dėl **perviršinio deficito procedūros** įgyvendinimo paspartinimo ir paaiškinimo su daliniais pakeitimais, padarytais 2005 m. birželio 27 d. Reglamentu (EB) 1056/2005. Stabilumo ir augimo paktą papildė Ekonomikos ir finansų ministrų tarybos pranešimas „Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimo tobulinimas“, kurį 2005 m. kovo 22–23 d. patvirtino Europos Vadovų Taryba Briuselyje. Jį taip pat papildė naujasis elgesio kodeksas, pavadintas „Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimo sąlygos bei stabilumo ir konvergencijos programų formos ir turinio gairės“, kurį Ekonomikos ir finansų ministrų taryba patvirtino 2005 m. spalio 11 d.

Stojančiosios šalys (*Acceding countries*): šalys, pasirašiusios ES stojimo sutartį. Bulgarija ir Rumunija tai padarė 2005 m. balandžio 25 d.

Suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*): Eurostat sudarytas vartotojų kainų matas, suderintas visoms ES valstybėms narėms.

Sutartis (*Treaty*): Europos Bendrijos steigimo sutartis (Romos sutartis). Sutartis buvo keletą kartų iš dalies pakeista. Daugiausia pakeitimų padaryta Europos Sąjungos sutartyje (Mastrichto sutartyje), kuria buvo padėtas pagrindas **ekonominei ir pinigų sąjungai** ir **ECBS** statutui.

Šalys kandidatės (*Accession countries*): šalys, su kuriomis pradėtos derybos dėl stojimo į ES. Derybos su Kroatija ir Turkija pradėtos 2005 m. spalio 3 d.

TARGET (Transeuropinė automatizuota realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų skubių pervedimų sistema) (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*): realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų (RLAA) euro valiuta sistema. Tai decentralizuota sistema, kurią sudaro 16 nacionalinių Realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistemų, ECB mokėjimo mechanizmas (EMM) ir sąsajų mechanizmas.

TARGET2: naujos kartos sistema TARGET, kurioje dabartinę decentralizuotą techninę struktūrą pakeis viena bendra platforma, teikianti suderintas paslaugas pagal unifikuotą kainų sistemą.

Tarptautinių investicijų balansas (t. i. b.) (*International investment position (i. i. p.)*): šalies neįvykdytų grynųjų finansinių pretenzijų (arba finansinių įsipareigojimų) kitų šalių atžvilgiu vertė ir struktūra.

Tiesioginės investicijos (*Direct investment*): tarpvalstybinės investicijos, kuriomis siekiama ilgam laikui įsigyti kitoje šalyje reziduojančios įmonės dalį (dažniausiai tai – ne mažiau kaip 10% paprastųjų akcijų arba balsavimo teisių įsigijimas).

Valdančioji taryba (*Governing Council*): aukščiausiasis **Europos centrinio banko (ECB)** sprendimus priimančias organas. Jį sudaro visi ECB **vykdomosios valdybos** nariai ir euro valiutą įsivedusių šalių nacionalinių centrinių bankų valdytojai.

Valdžia (*General government*): **Europos sąskaitų sistemoje 1995** apibrėžtas sektorius, kurį sudaro vienetai rezidentai, pirmiausia užsiimantys gamyba ne rinkos prekių ir paslaugų, skirtų individualiam ar kolektyviniam vartojimui, ir (arba) nacionalinių pajamų ir turto persikirstymu. Tai centrinė, regioninė, vietos valdžia ir socialinės apsaugos fondai. Valstybei priklausantys vienetai, kurie vykdo komercinę veiklą, pavyzdžiui, valstybės įmonės, nepriklauso valdžiai.

Valiutų apsisikeitimo sandoris (*Foreign exchange swap*): vienalaikiai neatidėliotini ir išankstiniai valiutų apsisikeitimo sandoriai.

Vertybinių popierių atsiskaitymo sistema (VPAS) (*Securities settlement system (SSS)*): sistema, kuri leidžia laikyti ir pervesti vertybinius popierius nemokestiniu pervedimu arba už apmokėjimą (*delivery versus payment*) arba už kitą turtą (*delivery versus delivery*). Joje taikomos visos institucinės ir techninės priemonės, kurių reikia atsiskaitant už perkamus arba parduodamus vertybinius popierius ir jų laikymą. Sistema gali atlikti realaus laiko **atskiruosius atsiskaitymus**, atskiruosius atsiskaitymus ar grynuosius atsiskaitymus. Ji leidžia įskaityti dalyvių tarpusavio įsipareigojimus (atlikti kliringą).

Vykdomoji valdyba (*Executive Board*): vienas iš sprendimus priimančių **Europos centrinio banko (ECB)** organų. Jį sudaro ECB pirmininkas ir pirmininko pavaduotojas bei keturi nariai, kuriuos bendru susitarimu paskiria euro valiutą įsivedusių šalių valstybių arba vyriausybių vadovai.

VKM II (valiutų kurso mechanizmas II) (*ERM II (Exchange Rate Mechanism II)*): valiutų kurso sistema, kuri yra bendradarbiavimo valiutų kurso politikos srityje tarp euro zonos šalių ir ES valstybių narių, nedalyvaujančių trečiajame *ekonominės ir pinigų sąjungos* etape, pagrindas.

ISSN 1830289-0



9 771830 289002