



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. liepos 4 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija patvirtino ankstesnį vertinimą. Vertinama, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Atsižvelgiant į tai, pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Kartu iš naujų apklausų duomenų matyti, kad dar šiek tiek pagerėjo prieš tai buvę prasti pasitikėjimo rodikliai. Pinigų politikos pozicija orientuota į tai, kad būtų išlaikytas toks skatinamosios pinigų politikos lygis, kokį užtikrina kainų stabilumo perspektyva, ir į tai, kad būtų sudarytos stabilios pinigų rinkos sąlygos. Taip ji padės ekonomikai atsigaivinti antrąjį pusmetį ir 2014 m. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol tai bus būtina. Valdančioji taryba mano, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus mažesnės dar ilgai. Šis vertinimas pagrįstas prastesnėmis infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai realiajai ekonomikai ir lėtam pinigų augimui. Ateinančiu laikotarpiu Valdančioji taryba stebės visą gaunamą informaciją apie ekonominę ir pinigų aplinkos raidą, vertins jos poveikį kainų stabilumo perspektyvai.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad realusis BVP, 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjęs 0,6 %, 2013 m. pirmąjį ketvirtį sumažėjo 0,3 %. Darbo rinkos sąlygos tebėra prastos. Ciklinių rodiklių, o ypač grindžiamų apklausų duomenimis, pokyčiai pastaruoju metu rodo tolesnį nedidelį augimą. Vertinant šių metų antrosios pusės ir 2014 m. perspektyvą, pastebėtina, kad nuosekliai atsigaunanti pasaulinė paklausa turėtų skatinti ir euro zonos eksporto augimą, o skatinamoji pinigų politikos pozicija ir pastaruoju metu dėl mažesnės infliacijos padidėjusios realiosios pajamos turėtų prisidėti skatinant vidaus paklausą. Be to, nepaisant pastarojo meto pokyčių, nuo praėjusios vasaros pagerėjusi padėtis finansų rinkose kartu su pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje turėtų pagerinti ir realiosios ekonomikos būklę. Tačiau ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins dar nebaigtas viešojo ir privačiojo sektorių būtino balansų koregavimo procesas. Apskritai per šiuos metus euro zonos ekonominis aktyvumas turėtų stabilizuotis ir pradėti augti, tačiau vangiai.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Neseniai sugriežtėjusios pasaulio pinigų ir finansų rinkų sąlygos ir su tuo susijęs neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti ekonomines sąlygas. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad vidaus ir pasaulinė paklausa bus

mažesnė, negu tikėtasi, ir su lėtai ar nepakankamai įgyvendinamomis struktūrinėmis reformomis euro zonos šalyse.

Kaip jau minėta ankstesniais mėnesiais, numatoma, kad visus metus metinis infliacijos lygis gali šiek tiek kisti daugiausia dėl bazės efektų. Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2013 m. birželio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje padidėjo iki 1,6 % (gegužės mėn. buvo 1,4 %). Šis didėjimas susijęs su bazės efektu, kurį sukėlė prieš 12 mėn. vykę energijos kainų pokyčiai. Vis dėlto vertinama, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas ir toliau bus nedidelis dėl iš esmės menkos visuminės paklausos ir lėto atsigavimo. Vidutiniu laikotarpiu infliacijos lūkesčiai visiškai atitinka kainų stabilumo siekį.

Manoma, kad su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu visgi iš esmės bus subalansuota. Viena vertus, pavojų kelia labiau, negu tikėtasi, padidėję administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, taip pat pakilusios žaliavų kainos, kita vertus, – silpnesnis, negu tikėtasi, ekonominis aktyvumas.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, jog naujais turimi duomenys patvirtina, kad pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas tebėra nedidelis. Metinis plačiojo pinigų junginio (P3) augimas gegužės mėn. sulėtėjo iki 2,9 % (balandžio mėn. buvo 3,2 %). Be to, metinis P1 augimo tempas gegužės mėn. sulėtėjo iki 8,4 % (balandžio mėn. buvo 8,7 %). Privačiajam sektoriui suteiktų paskolų metinis augimo tempas tebebuvo neigiamas. Nors paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo praėjusių metų pabaigos iš esmės nesikeitė ir gegužės mėn. buvo 0,3 %, paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, dar sulėtėjo ir gegužės mėn. buvo – 2,1 % (balandžio mėn. sudarė –1,9 %). Kaip ir balandžio mėn., gegužės mėn. didžiausias buvo grynasis trumpalaikių paskolų grąžinimas, kuris gali būti susijęs su dėl nedidelio užsakymų kiekio pavasario pradžioje sumažėjusiu apyvartinio kapitalo poreikiu. Bendrai tariant, menkas paskolų augimas vis dar pirmiausia susijęs su dabartiniu verslo ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinio sektorių balansų koregavimu.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansavimą, o ypač didinant vietos indėlių bazę įtampą patiriančiose šalyse. Tai padėjo sumažinti priklausomybę nuo Eurosistemos finansavimo, tai patvirtina ir tebegražinamos lėšos, gautos vykdant 3 m. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO). Siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms euro zonos šalyse, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės pasiekti šiuos tikslus. Visų pirma, būsiami bendras priežiūros mechanizmas

ir bendras pertvarkymo mechanizmas yra esminiai elementai, judant bankų sistemos perintegravimo link, todėl būtina juos kuo skubiau sukurti.

Taigi ekonominė analizė rodo, kad kainų pokyčiai ir toliau turėtų atitikti kainų stabilumo tikslą vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Kalbant apie kitas ekonominės politikos sritis, pasakytina, kad Valdančioji taryba atkreipė dėmesį į 2013 m. birželio 27–28 d. Europos Vadovų Tarybos iniciatyvas jaunimo nedarbo, mažų ir vidutinių įmonių investavimo ir finansavimo klausimais ir į tai, kad Europos Vadovų Taryba patvirtino konkrečioms šalims skirtas 2013 m. Europos semestro rekomendacijas. Valdančioji taryba pabrėžia, kad labai svarbu įgyvendinti šias rekomendacijas siekiant prisidėti prie tvaraus euro zonos atsigavimo. Be to, turėtų būti nuosekliai taikoma naujoji Europos fiskalinės ir ekonominės politikos valdymo sistema, o siekiant tęsti struktūrines reformas augimui ir užimtumui skatinti, reikia gerokai ryžtingesnių pastangų. Šiuo požiūriu Valdančioji taryba mano, kad itin svarbu skatinti darbo ir prekių rinkų konkurencingumą ir gebėjimą prisitaikyti. Be to, Valdančiosios tarybos vertinimu, veiksmų, siekiant užbaigti bankų sąjungos kūrimo procesą, numatymas yra judėjimas teisinga linkme, tačiau ji ragina šiuos veiksmus įgyvendinti neatidėliojant.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiami Eurosistemos įkaito sistemos pakeitimai, atlikti reaguojant į skirtingus finansų krizės etapus. Taip pat parodoma, kaip buvo paveiktas tinkamo naudoti ir panaudoto Eurosistemos įkaito dydis ir sudėtis. Antrame straipsnyje pateikiami duomenys apie naujausias ir ilgesnės trukmės tendencijas prekybos protekcionizmo srityje ir analizuojamas finansų krizės poveikis prekybos protekcionizmui.

Intarpas

Valdančiosios tarybos išankstinės nuorodos dėl pagrindinių ECB palūkanų normų

Po 2013 m. liepos 4 d. įvykusio posėdžio ECB valdančioji taryba paskelbė mananti, kad dar gana ilgą laiką pagrindinės ECB palūkanų normos bus dabartinio dydžio ar net mažesnės. Valdančiosios tarybos vertinimas pagrįstas prastesnėmis infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai realiajai ekonomikai ir lėtam pinigų augimui. Pinigų politikos pozicija tebėra orientuota į tai, kad būtų išlaikytas tinkamas skatinamosios pinigų politikos lygis pagal dabartinę kainų stabilumo perspektyvą ir į poreikį skatinti stabilias pinigų rinkos sąlygas.

Šiame intarpe aiškinamas Valdančiosios tarybos sprendimo skelbti išankstines nuorodas dėl pagrindinių ECB palūkanų normų pagrindimas ir jų skelbimo ypatumai.

Išankstinių nuorodų pagrindimas

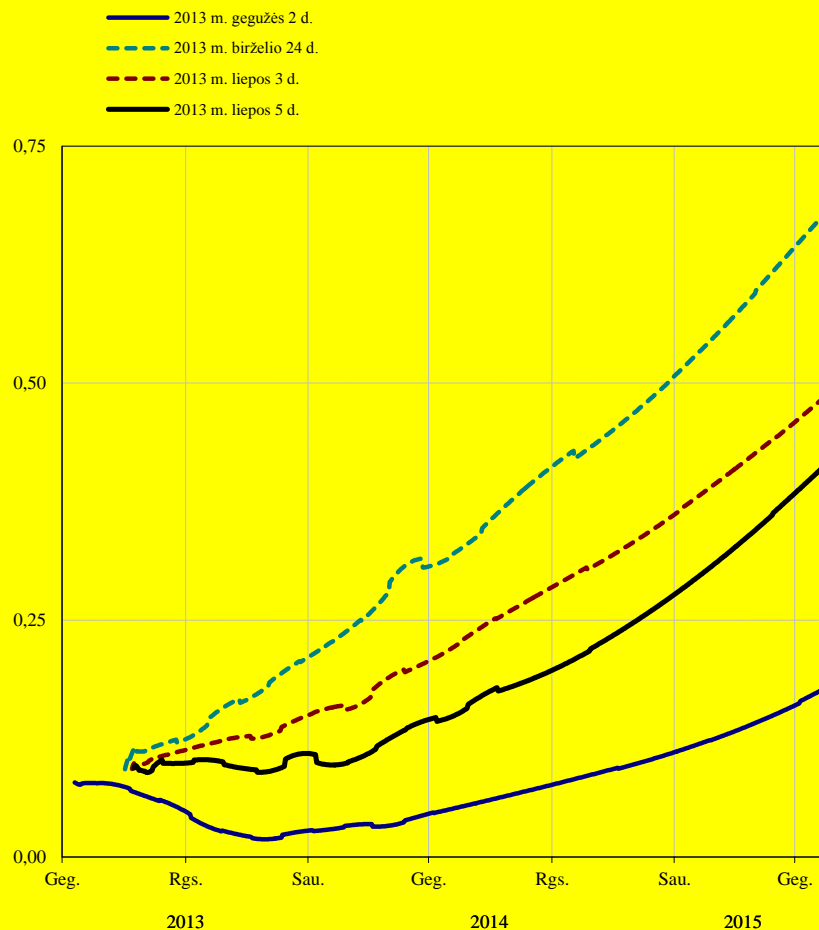
2013 m. pirmąjį pusmetį euro zonos pinigų rinkos palūkanų normų lygis labai kito. Neseniai ilgalaikė pinigų rinkos palūkanų normų didėjimo tendencija lėmė pinigų rinkos kredito sąlygų suvaržymą, todėl dalis pinigų politikos priemonių (kurios buvo priimtos, kai Valdančioji taryba paskutinį kartą keitė pinigų politikos poziciją) poveikio iš esmės buvo panaikinta. Pavyzdžiui, nuo gegužės 2 d. iki liepos 3 d. išankstinių sandorių normos, nustatomos pagal vienos nakties apsikeitimo sandorius (tai svarbus rinkos lūkesčių dėl vienos nakties indekso palūkanų normų raidos matas) vidutinės trukmės laikotarpiu pakilo maždaug 20–30 bazinių punktų (žr. pav.). Atotrūkis buvo didžiausias birželio pabaigoje.

Nors šiuos pokyčius galėjo paskatinti keletas veiksnių, dėl išaugusio pinigų rinkos palūkanų normų kintamumo lūkesčiai dėl euro zonos pinigų politikos pozicijos tapo pernelyg jautrūs sukrėtimams, kurie nėra susiję su pagrindinėmis ekonominėmis ir pinigų sąlygomis, pagal kurias nustatoma siektina politikos pozicija.

Susiklosčius tokioms aplinkybėms, tikslus informavimas apie Valdančiosios tarybos pinigų politikos kryptį, kuri priklauso nuo to, kaip Valdančioji taryba šiuo metu vertina kainų stabilumo perspektyvą, ir to, kaip, Valdančiosios tarybos manymu, ji kis pasikeitus pagrindinėms sąlygoms, gali dar labiau įtvirtinti rinkos lūkesčius ir taip padėti veiksmingiau užtikrinti norimą pinigų politikos poziciją.

Pav.

Išankstinių sandorių palūkanų normos, nustatomos pagal vienos nakties indekso apsikeitimo sandorius
(proc. per metus; dienos duomenys)



Šaltiniai: Thomson Reuters ir ECB skaičiavimai.

Vertinimas, kad pinigų politikos pozicija turėtų būti skatinamoji gana ilgą laiką, atitinka lūkesčius, kad kainų pokyčiai vidutiniu laikotarpiu neturėtų būti dideli. Ši perspektyva pagrįsta ekonomine ir pinigų analize, kurią reguliariai atlieka Valdančioji taryba, naudodama dviejų ramsčių analitinę sistemą.

Kalbant apie ekonominę analizę, šiuo metu vertinama, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas kainoms yra nedidelis, o tai lėmė dėl prastų sąlygų darbo rinkoje ir mažo pajėgumų panaudojimo bendrai sumažėjusi visuminė paklausa. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai tai patvirtina. Kaip matyti iš lėto plačiųjų pinigų junginių didėjimo ir labai vangios kreditavimo raidos, pinigų kiekio dinamika vis dar neskatina ekonomikos. Konkrečiau, nuo praėjusių metų pabaigos pagerėjusios bankų finansavimo sąlygos dar nepaskatino aktyvesnio paskolų nefinansiniam privačiajam sektoriui suteikimo augimo. Nors tai ir būtini pakeitimai, nuolat koreguojami viešojo ir privatačiojo sektorių balansai ir toliau slopins ekonomikos aktyvumą.

Remdamasi šiuo vertinimu, Valdančioji taryba šiuo metu mano, kad pagrindinės ECB palūkanų normos dar gana ilgą laiką nesikeis ar bus net mažesnės. Pagrindinių ECB palūkanų normų raida tebėra priklausoma nuo infliacijos perspektyvos, kuri, laikui bėgant, bus koreguojama pagal ECB pinigų politikos strategijos suformuotą analitinę sistemą.

Vadovaudamasi šia sistema, ateinančiu laikotarpiu Valdančioji taryba atidžiai stebės visą gaunamą informaciją apie ekonominę ir pinigų aplinkos raidą, vertins jos poveikį kainų stabilumo perspektyvai. Iš paveiklo matyti, kad po liepos 4 d. paskelbto Valdančiosios tarybos pranešimo išankstinių sandorių normos, nustatomos pagal vienos nakties indekso apsikeitimo sandorius, gerokai sumažėjo.

Išankstinių nuorodų ypatumai

Valdančiosios tarybos išankstinėms nuorodoms būdingi trys pagrindiniai elementai.

Pirma, išankstinės nuorodos buvo pateiktos prieš išnaudojant visas galimybes dar labiau sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas. Neapibrėžtumas, susijęs su numatoma sąlygine pinigų politikos raida, gali būti sumažintas nepriklausomai nuo to, koks yra labai trumpo laikotarpio palūkanų normų lygis. Iš tiesų, pagrindinės ECB palūkanų normos gali būti dar sumažintos, jei to prireiks atsižvelgiant į kainų stabilumo perspektyvos raidą.

Antra, išankstinės nuorodos atitinka gegužės 2 d. Valdančiosios tarybos priimtą sprendimą pratęsti fiksuotųjų palūkanų konkurso procedūrą paskirstant visą sumą iki 2014 m. liepos mėn., tačiau nėra tiesiogiai su juo susijusios. Šiuo sprendimu buvo siekiama užtikrinti, kad bankai ir toliau galės nevaržomai naudotis centrinio banko likvidumu, t. y. turės stabilų finansavimo šaltinį, net jeigu vėl kiltų finansiniai neramumai ir sumažėtų privatus kreditavimas. Tokios garantijos ateičiai gali būti ir jau buvo teikiamos nepriklausomai nuo to, kokios yra pagrindinės ECB palūkanų normos.

Trečia ir visų svarbiausia, išankstinės nuorodos visiškai atitinka ECB įgaliojimus ir jo pinigų politikos strategiją. Konkrečiau:

Valdančioji taryba patikslino, kad jos numatoma pagrindinių ECB palūkanų normų raida pagrįsta infliacijos raidos perspektyva vidutiniu laikotarpiu. Tai atitinka pagrindinį ECB tikslą palaikyti kainų stabilumą ir Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu užtikrinti mažesnę kaip 2 %, bet artimą šiai ribai infliaciją.

Gana ilgo laikotarpio, per kurį, kaip dabar vertina Valdančioji taryba, pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus dar sumažintos, riba yra lanksti ir be iš anksto nurodytos galutinės datos, tačiau priklauso nuo to, kaip Valdančioji taryba vertina pagrindinius ekonominius veiksnius, lemiančius infliaciją.

Pamatinės sąlygos, kuriomis grindžiami lūkesčiai dėl pagrindinių ECB palūkanų normų, rodo, kaip ECB sistemina, vertina ir lygina tarpusavyje informaciją, kuri yra svarbi vertinant riziką kainų stabilumui. Sumažėjusios infliacijos scenarijus ir toliau pateisins sprendimą palaikyti labai mažas pagrindines ECB palūkanų normas tol, kol vyraus nedidelės visuminės paklausos tendencijos ir vis dar esančios lėtai didėjančio pinigų kiekio ir kreditavimo tendencijos.

Esant tokioms aplinkybėms, išankstinės nuorodos padeda ECB veiksmingai vykdyti savo įsipareigojimą palaikyti kainų stabilumą visiškai laikantis savo strategijos ir pinigų politikos įgyvendinimo principų. Tikimasi, kad, Valdančiąjai tarybai priėmus sprendimą dėl išankstinių nuorodų, kainų stabilumas bus užtikrintas vidutiniu laikotarpiu ir tai bus matyti iš vidutinio ir ilgojo laikotarpių lūkesčių.