



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, 2014 m. balandžio 3 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija patvirtina, kad nedidelio euro zonos ekonomikos atsigavimo eiga atitinka ankstesnę Valdančiosios tarybos vertinimą. Vis dėlto naujausia informacija ir toliau patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad nedidelės infliacijos laikotarpis gali užsitęsti, o paskui infliacija pagal SVKI po truputį didės. Pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilguoju laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį.

Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad Valdančioji taryba labai atidžiai stebės visus pokyčius ir svarstys visas turimas priemones. Valdančioji taryba tvirtai pasiryžusi palaikyti aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį, o prireikus veikti greitai. Taigi, ji neatmeta galimybės, kad pinigų politikos pozicija dar bus švelninama, ir ryžtingai patvirtina mananti, kad pagrindinės ECB palūkanų normos neturėtų keistis ar gali būti net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas grindžiamas stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai, aukštam pajėgumų nepanaudojimo lygiui ir lėtam pinigų bei kredito kūrimui. Be to, Valdančioji taryba atidžiai stebi pokyčius pinigų rinkose. Jos nariai vieningai sutaria, jog, vykdydama savo įgaliojimus, Valdančioji taryba gali taip pat taikyti specialiąsias priemones, kad sėkmingai kontroliuotų pernelyg ilgai užsitęsusios mažos infliacijos keliamą riziką.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad 2013 m. paskutinį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 % (antrąjį ketvirtį – 0,3, o trečiąjį – 0,1 %). Šių metų pirmojo ketvirčio apklausų duomenys leidžia tikėtis tolesnio nuosaikaus augimo ir patvirtina ankstesnius lūkesčius, kad didėjanti vidaus paklausa vis labiau skatins ekonomikos atsigavimą. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad šiek tiek sparčiau turėtų didėti vidaus paklausa: ją palaikys skatinamoji pinigų politikos pozicija, gerėjančios finansavimo sąlygos (pradedama reikštis jų poveikis realiajai ekonomikai) ir pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinių reformų srityse. Be to, nuosaikūs kainų pokyčiai, ypač mažesnės energijos kainos, teigiamai veikia ir realiąsias

pajamas. Manoma, kad ekonominį aktyvumą skatins ir pamažu didėjanti euro zonos eksporto paklausa. Tačiau, nors ir pasirodė pirmųjų ženklų, kad padėtis darbo rinkose gerėja, nedarbo euro zonoje ir bendras nepanaudotų gamybos pajėgumų lygis tebėra aukštas. Be to, ekonomikos atsigavimą ir toliau lėtins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Tebėra mažesnė, negu tikimasi, rizika euro zonos ekonomikos perspektyvoms. Pasaulio finansų rinkų ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių raida ir geopolitinė rizika gali daryti neigiamą poveikį ekonominei aplinkai. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad mažiau, nei numatyta, augs vidaus paklausa, bus nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos euro zonos šalyse, mažiau didės eksportas.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį 2014 m. kovo mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 0,5 % (vasario mėn. – 0,7 %). Šį sumažėjimą lėmė lėtesnis maisto, prekių ir paslaugų sudedamųjų dalių metinis kitimas, jį iš dalies kompensavo nuosaikesnis energijos kainų mažėjimas. Atsižvelgiant į esamus valiutų kursus ir dabartines energijos ateities sandorių kainas, vertinama, kad metinė infliacija pagal SVKI balandžio mėn. turėtų šiek tiek padidėti, iš dalies dėl paslaugų kainų kintamumo Velykų laikotarpiu. Ateinančius mėnesius metinė infliacija pagal SVKI turėtų ir toliau būti nedidelė, o 2015 m. turėtų nuosekliai didėti ir 2016 m. pabaigoje priartėti prie lygio, artimo 2 %. Kartu trumpojo ir vidutinio laikotarpių infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka kainų stabilumo tikslą.

Valdančiosios tarybos vertinimu, su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu yra nedidelė ir iš esmės subalansuota. Atsižvelgiant į esamą padėtį, bus atidžiai stebimas galimas geopolitinės rizikos ir valiutų kursų pokyčių poveikis.

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. vasario mėn. duomenys rodo nedidelį plačiųjų pinigų (P3) augimą. Vasario mėn. metinis P3 augimas buvo iš esmės stabilus ir sudarė 1,3 % (sausio mėn. – 1,2 %). Sausio mėn. siaurojo pinigų junginio (P1) augimas sudarė 6,1 %, tebebuvo spartus ir vasario mėn. – 6,2 %. Metinį P3 augimą ir toliau labiausiai skatino didėjantis PFĮ grynasis išorės turtas, o tai rodė didelį tarptautinių investuotojų susidomėjimą euro zonos turtu.

PFĮ paskolos privačiajam sektoriui mažėjo ir vasario mėn. Paskolų ne finansų bendrovėms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir

paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, buvo –3,1 % (sausio mėn. sudarė –2,8 %). Menkas paskolų ne finansų bendrovėms augimas vis dar rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo 2013 m. pradžios iš esmės nesikeitė ir 2014 m. vasario mėn. sudarė 0,4 %.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansavimą. Siekiant euro zonos šalyse užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Tai – ECB vykdomo išsamaus vertinimo tikslas.

Apibendrinant pasakytina, jog ekonominė analizė patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija pagal SVKI po truputį didės iki lygio, labiau artimo 2 %. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad euro zonos šalys padarė didelę pažangą koreguodamos fiskalinį nesubalansuotumą. Vis dėlto, jos neturėtų mažinti pastangų konsolidacijai užtikrinti ir, vadovaudamosi Stabilumo ir augimo pakto nuostatomis, turėtų stengtis vidutiniu laikotarpiu mažinti didelį valdžios sektoriaus skolos santykį. Fiskalinės strategijos turėtų užtikrinti ekonomikos augimui palankią konsolidaciją, siekiant pagerinti viešųjų paslaugų kokybę ir padidinti jų efektyvumą bei sumažinti iškreipiantį mokesčių poveikį. Būtina imtis tolesnių ryžtingų veiksmų prekių ir darbo rinkoms reformuoti, siekiant padidinti konkurencingumą ir potencialų augimą, sudaryti geresnes sąlygas įsidarbinti ir padidinti euro zonos šalių ūkių lankstumą.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje apžvelgiamos centrinių bankų paskatos teikti ateities gaires ir aptariamas ECB ateities gairių pagrindimas bei jų veiksmingumas. Antrasis straipsnis skirtas vykstančioms diskusijoms apie trumpalaikius fiskalinius daugiklius bei fiskalinės konsolidacijos vidutinio ir ilgojo laikotarpių poveikiui skolos tvarumui ir ekonomikos aktyvumui.