



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, 2014 m. rugpjūčio 7 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Turima informacija atitinka Valdančiosios tarybos vertinimą, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas ir toliau buvo nedidelis ir netolygus, esant nedidelei infliacijai ir vangiai augant pinigų kiekiui bei kreditams. Be to, euro zonos infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilguoju laikotarpiu ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Pinigų politikos priemonės, dėl kurių sprendimai buvo priimti birželio pradžioje, padėjo sušvelninti pinigų politikos poziciją. Tai atitinka Valdančiosios tarybos ateities gaires ir euro zonos ekonomikos prognozes, taip pat didžiųjų išsivysčiusios ekonomikos šalių pinigų politikos ciklo skirtumus. Po tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO), kurias planuojama atlikti ateinančiais mėnesiais, skatinamoji pinigų politikos pozicija sustiprės. Šiomis operacijomis visiems bankams, kurie atitiks tam tikrus kriterijus, nustatomus pagal išduotas paskolas realiajai ekonomikai, bus suteikta galimybė patraukliomis sąlygomis gauti ilgalaikį – iki ketverių metų trukmės – finansavimą. Tai turėtų padėti dar labiau pagerinti finansavimo sąlygas ir paskatinti skolinimą realiajai ekonomikai. Visos šios priemonės, darydamos poveikį ekonomikai, padės gražinti infliacijos lygį iki 2 % artimo lygio.

Kaip skelbta anksčiau, Valdančioji taryba, vykdydama birželio pradžioje priimtą sprendimą ir siekdama pagerinti pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmo veikimą, intensyvino parengiamąjį darbą, susijusį su vienakrypčiais pirkimais turtu užtikrintų vertybinių popierių (TUVP) rinkoje.

Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad Valdančioji taryba palaikys aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį. Kalbant apie Valdančiosios tarybos ateities gaires, pažymėtina, kad, vertinant pagal dabartines infliacijos prognozes, pagrindinės ECB palūkanų normos dar gana ilgą laiką nesikeis. Be to, Valdančiosios tarybos nariai vieningai sutaria, kad Valdančioji taryba pagal savo kompetenciją gali taikyti ir specialiąsias priemones, kad sėkmingai kontroliuotų pernelyg ilgai užsitęsusios mažos infliacijos keliamą riziką. Valdančioji taryba tvirtai pasiryžusi užtikrinti, kad lūkesčiai, jog vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu bus palaikytas infliacijos lygis, būtų pagrįsti.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad šių metų pirmąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 %. Antrąjį ketvirtį mėnesiniai rodikliai šiek tiek svyravo, iš dalies reaguodami į techninius veiksnius. Apskritai, turima informacija, įskaitant liepos mėn. apklausų duomenis, atitinka Valdančiosios tarybos vertinimą, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas ir toliau buvo nedidelis ir netolygus. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad vidaus paklausą turėtų skatinti keletas veiksnių, įskaitant skatinamąją pinigų politikos poziciją ir toliau gerėjančias finansines sąlygas. Teigiamą įtaką ekonomikos augimui taip pat turėtų daryti pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinių reformų srityse bei realiųjų disponuojamųjų pajamų padidėjimas. Be to, toliau atsigauant pasaulio ekonomikai turėtų didėti eksporto paklausa. Vis dėlto, nors darbo rinkose ir toliau buvo matyti gerėjimo ženklų, nedarbo lygis euro zonoje ir bendras nepanaudotų gamybos pajėgumų lygis tebėra aukšti. Be to, privačiam sektoriui suteiktų PFĮ paskolų metinis kitimo tempas birželio mėn. tebebuvo neigiamas, o ekonomikos atsigavimą, ko gero, ir toliau lėtins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Euro zonos ekonomikos perspektyva toliau siejama su lėtesnio, negu prognozuojama, ekonomikos augimo rizika. Visų pirma tai sietina su padidėjusios geopolitinės rizikos, taip pat besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ir pasaulio finansų rinkų raidos galimu neigiamu poveikiu ekonominei aplinkai, galinčiu pasireikšti per poveikį energijos kainoms ir euro zonos produktų pasaulinei paklausai. Lėtesnio, negu prognozuojama, ekonomikos augimo rizika susijusi ir su tikimybe, kad euro zonos šalyse bus nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos ir mažiau, nei numatyta, didės vidaus paklausa.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį 2014 m. liepos mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 0,4 % (birželio mėn. – 0,5%). Šį sumažėjimą daugiausia lėmė mažesnė energijos kainų infliacija, o kitos pagrindinės sudedamosios infliacijos pagal SVKI dalys iš esmės nesikeitė. Remiantis turima informacija, ateinančius mėnesius metinė infliacija pagal SVKI ir toliau turėtų būti nedidelė, o 2015 ir 2016 m. turėtų truputį padidėti. Kol kas euro zonos infliacijos lūkesčiai vidutiniui bei ilguoju laikotarpiu ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį.

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

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. birželio mėn. duomenys toliau rodo nedidelį plačiųjų pinigų (P3) augimą. Birželio mėn. metinis P3 augimo tempas buvo 1,5 % (gegužės mėn. – 1,0 %). Siaurojo pinigų junginio (P1) augimas, gegužės mėn. siekęs 5,0 %, birželio mėn. padidėjo iki 5,3 %. Metinį P3 augimą toliau labiausiai skatino didėjantis PFĮ grynasis išorės turtas, o tai iš dalies rodė tolesnį tarptautinių investuotojų susidomėjimą euro zonos turtu.

Paskolų ne finansų bendrovėms metinis kitimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, 2014 m. birželio mėn. tebebuvo neigiamas ir sudarė –2,3% (gegužės mėn. sudarė –2,5%, o vasario mėn. – 3,2 %). Vis dar menkas paskolų ne finansų bendrovėms augimas rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika, kredito pasiūlos veiksniais ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu. Tačiau kalbant apie paskolų ne finansų bendrovėms mėnesinius srautus, pažymėtina, kad pastaruosius kelis mėnesius šioje rinkoje, kurioje metų pradžioje buvo fiksuoti dideli neigiami mėnesiniai srautai, buvo matyti stabilizavimosi ženklų. Tai atitinka 2014 m. antrąjį ketvirtį atliktos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatus – bankai nurodė, kad vertinant grynąja išraiška įmonėms teikiamų paskolų sąlygos sušvelnėjo. Tačiau vertinant iš istorinės perspektyvos jos tebėra gana griežtos. Be to, bankai nurodė, kad padidėjo paskolų ne finansų bendrovėms ir namų ūkiams grynoji paklausa. 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. birželio mėn. buvo 0,5 %.

Menko kreditų augimo aplinkybėmis itin didelė svarba tenka šiuo metu ECB vykdomam išsamiam bankų balansų vertinimui. Bankai turėtų pasinaudoti visomis šio vertinimo teikiamomis galimybėmis ir pagerinti savo padėtį kapitalo klausimu, taip prisidedami prie kredito pasiūlos didėjimo kituose ekonomikos atsigavimo etapuose.

Apibendrinant galima pasakyti, kad ekonominė analizė patvirtina, jog po dabartinio nedidelės infliacijos laikotarpio infliacija pagal SVKI turėtų po truputį didėti iki lygio,

artimesnio 2 %. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai tai patvirtina.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad keletą pastarųjų metų vykdyta visapusiška fiskalinė konsolidacija padėjo sumažinti biudžeto disbalansą. Svarbiomis struktūrinėmis reformomis padidintas konkurencingumas bei šalių darbo ir produktų rinkų gebėjimas prisitaikyti. Dabar šias pastangas būtina stiprinti, kad didėtų euro zonos augimo potencialas. Struktūrinėmis reformomis turėtų būti skatinamos privačios investicijos ir darbo vietų kūrimas. Viešųjų finansų patikimumui sustiprinti euro zonos šalys turėtų laikytis Stabilumo ir augimo pakto ir išsaugoti fiskalinės konsolidacijos srityje padarytą pažangą. Fiskalinė konsolidacija turėtų būti vykdoma augimui palankiu būdu. Visapusiškas ir nuoseklus euro zonos fiskalinės ir makroekonominės priežiūros sistemos įgyvendinimas yra būtinas siekiant sumažinti didelę valdžios sektoriaus skolą, padidinti potencialų ekonomikos augimą ir sustiprinti euro zonos atsparumą sukrėtimams.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmajame aptariama likvidumą užsienio valiuta didinančių apsikeitimo sandorių tarp centrinių bankų patirtis. Antrajame paaiškinami tarptautinių statistikos standartų peržiūros motyvai ir naujų standartų nauda.