



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize ir veikdama pagal savo ateities gaires, 2014 m. lapkričio 6 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Vadovaudamasi 2014 m. spalio 2 d. sprendimais, praėjusį mėnesį Eurosistema pagal naują programą pradėjo supirkinėti padengtas obligacijas. Be to, netolimoje ateityje Eurosistema pradės supirkinėti turtu užtikrintus vertybinius popierius. Abi programos bus vykdomos ne mažiau nei dvejus metus. Šie pirkimai kartu su tikslinėmis ilgesnės trukmės refinansavimo operacijomis, kurios bus atliekamos iki 2016 m. birželio mėn., turės didelės reikšmės Eurosistemos balansui, kuris, kaip manoma, turėtų artėti iki 2012 m. pradžioje buvusio lygio.

Tad šiomis priemonėmis bus toliau stiprinamas pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmo veikimas, gerinamos finansavimo sąlygos euro zonoje, skatinamas kreditų teikimas ekonomikai ir kuriamas teigiamo poveikio perdavimas kitoms rinkoms. Be to, jos turėtų dar labiau sušvelninti pinigų politikos poziciją ir sustiprinti Valdančiosios tarybos ateities gaires dėl ECB pagrindinių palūkanų normų, todėl dar labiau išryškės tai, kad didžiųjų išsivysčiusios ekonomikos šalių pinigų politikos ciklo skirtumai yra dideli ir vis didėja.

Pradėjus įgyvendinti minėtas priemones, pinigų politika sureagavo į prognozes dėl mažos infliacijos, lėtėjančio ekonomikos augimo tempo ir vis dar vangaus pinigų ir kredito augimo. Skatinamoji pinigų politika užtikrins, kad infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilguoju laikotarpiu atitiktų Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Šios priemonės, darydamos poveikį ekonomikai, taip pat padės grąžinti infliacijos lygį iki lygio, artimesnio Valdančiosios tarybos siekiamam lygiui.

Vis dėlto, atsižvelgdama į naują informaciją ir analizę, Valdančioji taryba atidžiai stebės ir nuolat vertins pinigų politikos pozicijos tinkamumą. Valdančiosios tarybos nariai vieningai sutaria, jog Valdančioji taryba pagal savo kompetenciją gali taikyti, jei prireiktų, papildomas specialiąsias priemones, kad sėkmingai kontroliuotų pernelyg ilgai užsitęsusios mažos infliacijos keliamą riziką. Valdančioji taryba įpareigojo ECB ekspertus ir atitinkamus Eurosistemų komitetus užtikrinti, kad laiku būtų parengtos priemonės, kurios prireikus būtų įgyvendintos.

Kalbant apie ekonominę analizę, pastebėtina, kad šių metų antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,1 %. Palyginti su ankstesniu įverčiu, augimas buvo didesnis, negu buvo numatoma. Nuo vasaros gaunama informacija ir apžvalgų duomenys rodė lėtėjantį euro zonos ekonomikos augimo tempą. Šiuos duomenis į naujausias savo prognozes įtraukė ir privačios bei valstybinės institucijos. Pagal šias prognozes numatomas mažesnis, negu manyta realiojo BVP augimas prognozės laikotarpiu – iki 2016 m., tačiau ir toliau tikėtina, kad ekonomika pamažu atsigaus. Ši informacija iš esmės atitinka Valdančiosios tarybos dabartinį vertinimą. Viena vertus, vidaus paklausą turėtų skatinti pinigų politikos priemonės, toliau gerėjančios finansinės sąlygos, pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinių reformų srityse bei realiosioms disponuojamosioms pajamoms teigiamą poveikį darančios mažesnės energijos kainos. Be to, atsigaunanti pasaulio ekonomika turėtų didinti eksporto paklausą. Sykiu tikėtina, kad augimą toliau slopins aukštas nedarbo ir nepanaudotų gamybos pajėgumų lygis ir būtinas viešojo bei privatačiojo sektorių balansų koregavimas.

Euro zonos ekonomikos perspektyva toliau siejama su lėtesnio, negu prognozuojamas, ekonomikos augimo rizika. Kalbant konkrečiau, dėl lėtėjusio euro zonos ekonomikos augimo tempo ir padidėjusios geopolitinės įtampos gali sumažėti pasitikėjimas ir – svarbiausia – privačių investicijų apimtys. Be to, rizika, kad ekonomikos augimas bus mažesnis negu prognozuojama, susijusi ir su euro zonos šalyse nepakankamai įgyvendinamomis struktūrinėmis reformomis.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2014 m. spalio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 0,4 % (rugsėjo mėn. – 0,3 %). Palyginti su ankstesniu mėnesiu, tai daugiausia rodo šiek tiek mažiau neigiamą energijos kainų poveikį ir truputį labiau per metus kilusias maisto kainas. Pramonės prekių kainų smukimą iš dalies kompensavo paslaugų kainų kilimas. Atsižvelgiant į šiuo metu turimą informaciją ir dabartines energijos ateities sandorių kainas, numatoma, kad ateinančiais mėnesiais metinis infliacijos lygis pagal SVKI ir toliau bus nedidelis, o 2015 ir 2016 m. jis ims nuosekliai didėti. Panašiai situacija vertinama ir naujausiose prognozėse, kuriose jau atsižvelgta į neseniai stipriai sumažėjusias naftos kainas.

Valdančioji taryba ir toliau atidžiai stebės su kainų raida susijusią riziką vidutiniu laikotarpiu. Esant tokioms aplinkybėms, ji itin atidžiai stebės galimą sulėtėjusio augimo tempo, geopolitinių pokyčių, valiutų kurso raidos ir energijos kainų pokyčius bei pinigų politikos priemonių poveikį.

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. rugsėjo mėn. duomenys toliau rodo nedidelį plačiųjų pinigų (P3) augimą, vis dėlto rugsėjo mėn. metinis P3 augimo tempas šiek tiek padidėjo – iki 2,5 % (rugpjūčio mėn. – 2,1 %). Metinį P3 augimą toliau skatino jo likvidžiausios sudedamosios dalys; siaurojo pinigų junginio P1 metinis augimas rugsėjo mėn. sudarė 6,2 %.

Paskolų ne finansų bendrovėms metinis kitimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, 2014 m. rugsėjo mėn. tebebuvo neigiamas ir sudarė –1,8 % (rugpjūčio mėn. sudarė –2,0 %, o liepos mėn. – –2,2 %). Vidutiniškai pastaruosius keletą mėnesių grynasis gražinimas sumažėjo, palyginti su prieš metus fiksuotu rekordiškai dideliu gražinimo lygiu. Paskolų ne finansų bendrovėms augimas vis dar rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika, kredito pasiūlos veiksniais ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu. Paskolų augimo namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoregavus atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, rugsėjo mėn. buvo 0,6 %, rugpjūčio mėn. – 0,5 %. Šiek tiek stabilizavusis kredito srautams, spalio mėn. euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai rodo, kad bankai sušvelnino reikalavimus dėl tiek įmonėms, tiek namų ūkiams teikiamų paskolų. Tačiau nereikėtų pamiršti, kad, vertinant iš istorinės perspektyvos, paskolų teikimo sąlygos tebėra griežtos. ECB užbaigus išsamų vertinimą, galima tikėtis, kad toliau stiprinant bankų balansus, tai padės sumažinti kredito pasiūlos suvaržymus ir paskatins skolinimą.

Ekonominės analizės rezultatų ir pinigų analizės signalų palyginimo rezultatai patvirtina pastaruoju metu Valdančiosios tarybos priimtus sprendimus toliau vykdyti skatinamąją pinigų politiką ir paremti skolinimą realiajai ekonomikai.

Svarbiausiais pinigų politikos tikslas – palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, o kadangi ją vykdamas laikomasi skatinamosios pozicijos, kartu remiamas ir ekonominis aktyvumas. Tačiau norint sustiprinti investavimo aktyvumą, naujų darbo vietų kūrimą ir našumo augimą, ryžtingų priemonių reikia imtis ir kitose srityse. Visų pirma, kai kuriose

valstybėse būtina sparčiau tobulinti teisinę bazę ir įgyvendinti produktų ir darbo rinkų reformas ir greičiau imtis veiksmų siekiant pagerinti verslo aplinką įmonėms. Veiksmingai įgyvendinant struktūrines reformas išaugs lūkesčiai dėl didesnių pajamų, įmonės bus linkusios daugiau investuoti jau dabar, o tai leis anksčiau atsigauti ekonomikai. Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad šalys, kuriose vis dar nesubalansuotas biudžetas, turėtų išsaugoti fiskalinės konsolidacijos srityje padarytą pažangą ir toliau tęsti šį darbą laikydamosi Stabilumo ir augimo pakto. Atliekant visus procedūrinius žingsnius pagal susitartą tvarką, šis paktas ir toliau turėtų būti pagrindas pasitikėjimui tvariais viešaisiais finansais. Kadangi taisyklės yra gana lanksčios, vyriausybės turėtų gebėti finansuoti svarbiausias struktūrines reformas, skatinti paklausą ir vykdyti augimui palankesnę fiskalinę politiką. 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. Pirmame straipsnyje nagrinėjami trys pavyzdžiai iš atliekamo tarpvalstybinio palyginamojo tyrimo apie euro zonos namų ūkių finansinį pažeidžiamumą. Antrame straipsnyje apžvelgiama pastarojo metodo pažanga integruojant išankstinio įspėjimo apie fiskalinius sutrikimus rodiklius į europinę biudžeto priežiūros sistemą ir siūloma, kaip šiuos rodiklius galima dar patobulinti.