



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## IVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. sausio 10 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Per pastaruosius kelis mėnesius infliacija pagal SVKI, kaip ir buvo manyta, sumažėjo, o šiais metais turėtų būti mažesnė nei 2 %. Politikai svarbiu laikotarpiu infliacinis spaudimas neturėtų didėti. Pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Manoma, kad vangus ekonomikos aktyvumas euro zonoje persimes į 2013 m. Finansų ir nefinansinio sektorių būtino balansų koregavimo procesas, nesibaigiantis neapibrėžtumas ir toliau slopins ekonomikos aktyvumą. Tačiau įsibėgėjus 2013 m. ekonomikos aktyvumas turėtų nuosekliai didėti. Skatinamoji pinigų politika, reikšmingai padidėjęs finansų rinkų pasitikėjimas ir mažesnis susiskaidymas turėtų daryti teigiamą įtaką ekonomikai, o pasaulinė paklausa turėtų didėti. Siekiant palaikyti pasitikėjimą, būtina, kad vyriausybės toliau mažintų fiskalinį bei struktūrinį disbalansą ir restruktūrizuotų finansų sektorių.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,2 %, o trečiąjį ketvirtį – 0,1 %. Paskelbti statistikos duomenys ir apklausų rodikliai teberodo, kad ir šiais metais ekonomikos aktyvumas bus nedidelis, nes prastos vartotojų bei investuotojų nuotaikos ir sumenkusi užsienio paklausa darys neigiamą įtaką vidaus išlaidoms. Vis dėlto, naujausiais duomenimis, kai kurie konjunktūriniai rodikliai, nors ir pasiekę žemą lygį, nustojo blogėti, o finansų rinkų pasitikėjimas reikšmingai padidėjo. Ekonomikos aktyvumas turėtų pradėti atsigauti įsibėgėjus 2013 m., kai ECB skatinamoji pinigų politika, reikšmingai padidėjęs finansų rinkų pasitikėjimas ir mažesnis susiskaidymas teigiamai paveiks privačias vidaus išlaidas. Didėjanti užsienio paklausa turėtų skatinti eksportą.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonomikos augimo rizika. Ji daugiausia susijusi su nesparčiu struktūrinių reformų įgyvendinimu euro zonoje, geopolitiniais klausimais ir disbalansu didžiosiose išsivysčiusiose šalyse. Šie veiksniai gali slopinti nuotaikas ilgiau, negu dabar manoma, o dėl to dar kurį laiką vangiai didėtų privačios investicijos, užimtumas ir vartojimas.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. gruodžio mėn. metinė euro zonos infliacija pagal SVKI buvo 2,2 %, tokia pati kaip ir lapkričio mėn. (spalio mėn. ji buvo 2,5 %, o rugsėjo ir rugpjūčio mėn. – 2,6 %). Atsižvelgiant į dabartines naftos ateities sandorių kainas, šiais metais infliacijos lygis turėtų dar nukristi ir būti mažesnis kaip 2 %. Dėl lėto euro zonos ekonomikos augimo ir gerai įtvirtintų ilgalaikių infliacijos lūkesčių politikai svarbiu laikotarpiu kainų spaudimas vis dar turėtų būti nedidelis.

Su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota. Viena vertus, pavojų kelia silpna ekonominė veikla, kita vertus, – padidėjusios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, pakilusios naftos kainos.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas 2012 m. lapkričio mėn. iš esmės nepasikeitė ir buvo 3,8 % (spalio mėn. – 3,9 %). P3 augimą ir toliau skatino tai, kad pirmenybė buvo teikiama likvidžiam turtui – P1 toliau didėjo (lapkričio mėn. buvo 6,7 %, o spalio mėn. – 6,5 %), dėl namų ūkių ir nefinansinių korporacijų įmokų į vienadienius indėlius. Po to, kai ECB ėmėsi nestandartinių pinigų politikos priemonių, o kiti politikos formuotojai – veiksmai, kai kuriose įtampą patiriančiose šalyse stebėtas PFI indėlių bazės didėjimas. Dėl to kelios PFI tapo dar mažiau priklausomos nuo iš Eurosistemos gaunamo finansavimo, be to, sumažėjo finansų rinkų susiskaidymas. P3 augimą taip pat skatino euro zonos kapitalo įplaukos, susijusios su reikšmingai padidėjusia PFI grynojo išorės turto pozicija.

Lapkričio mėn. buvęs nedidelis kredito augimas beveik nepakito. Privačiajam sektoriui suteiktų paskolų metinis mažėjimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais) lapkričio mėn. tebebuvo –0,5 %. Tai rodo paskolų nefinansinėms korporacijoms grynuosius išpirkimus. Tačiau, palyginti su ankstesniais mėnesiais, gryniesi išpirkimai buvo mažesni. Lapkričio mėn. jie sudarė 4 mlrd. eurų (spalio mėn. – 7, o rugsėjo mėn. – 21 mlrd. eurų). Paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis mažėjimo tempas lapkričio mėn. sudarė –1,4 % (spalio mėn. jis buvo –1,5 %). Metinis PFI skolinimo namų ūkiams augimas taip pat beveik nepasikeitė lapkričio mėn. (0,7 %). Sumažėjęs paskolų augimas daugiausia susijęs su dabartiniu verslo ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu namų ūkių ir įmonių balansų koregavimu.

Siekiant užtikrinti, kad pinigų politikos poveikis būtų tinkamai perduodamas euro zonos šalių finansavimo sąlygoms, būtina toliau pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs. Ryžtingi žingsniai kuriant integruotą finansų sistemą padės įgyvendinti šį tikslą. Vienas iš pagrindinių ramsčių bus bendras priežiūros mechanizmas. Jo sukūrimas – be galo svarbus žingsnis bankų sistemos perintegravimo link.

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.

Kitų ekonominės politikos sričių indėlis ir toliau turi būti juntamas, siekiant užtikrinti patikimą finansų rinkų stabilizavimą ir geresnes augimo perspektyvas. Siekiant, kad euro zona būtų lankstesnė, dinamiškesnė ir konkurencingesnė, reikėtų toliau sparčiai įgyvendinti struktūrines reformas. Konkurencijai ir konkurencingumui padidinti ypač svarbios prekių rinkos reformos, be

to, būtina imtis priemonių darbo rinkų funkcionavimui pagerinti. Šios reformos padidins euro zonos šalių ekonomikos augimo potencialą ir užimtumą, pagerins jų gebėjimą prisitaikyti. Be to, reformos dar paskatins pažangą, daromą koreguojant vienetines darbo sąnaudas ir einamosios sąskaitos disbalansą. Kalbant apie fiskalinę politiką, neseniai reikšmingai sumažėjusį valstybių obligacijų pajamingumą turėtų dar labiau sumažinti tolesnė pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje, daroma laikantis pagal Stabilumo ir augimo paktą priimtų įsipareigojimų.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje analizuojama, kuo apklausomis pagrįsti pasitikėjimo rodikliai vertingi stebint ir numatant euro zonos ekonomikos raidą. Daugiausia dėmesio skiriama minėtų rodiklių raidai nuo pasaulinės finansų krizės pradžios 2007 m. Antrame straipsnyje nagrinėjamos prekybos euro zonoje tendencijos pastarąjį dešimtmetį ir jos vaidmuo susidarant euro zonos einamosios sąskaitos disbalansui, o vėliau – jį sureguliuojant.