

## Eurosistemos pinigų politikos priemonės ir jų taikymas Lietuvoje

2015 m. sausio 1 d. Lietuva prisijungė prie euro zonos, o Lietuvos bankas atitinkamai – prie Eurosistemos, kurios pagrindinis tikslas yra palaikyti kainų stabilumą euro zonoje<sup>1</sup>. Eurosistemos tikslas yra orientuotas į ateitį ir iš tikrųjų reiškia vidutinio laikotarpio<sup>2</sup> infliacijos lūkesčių valdymą siekiant juos palaikyti artimus kainų stabilumą apibrėžiamam lygiui.

Šiame interpe pristatomos pinigų politikos priemonės, kurias Eurosistema taiko, siekdama įgyvendinti savo pagrindinį tikslą, ECB ir NCB bendradarbiavimas šioje srityje ir Eurosistemos pinigų politikos priemonės, taikomos Lietuvos banko. Pirmiausia pristatomos standartinės pinigų politikos priemonės, kuriomis Eurosistema siekė savo pagrindinio tikslo iki 2007 m. ir kurios, ateityje sugrįžus prie tvarios euro zonos ekonomikos plėtros, vėl gali tapti svarbiausios arba vienintelės. Po to aptariamos Eurosistemos taikomos nestandartinės pinigų politikos priemonės ir priežastys, kodėl jų buvo imtasi, taip pat veiksniai, nulėmę šiuo metu taikomą standartinių ir nestandartinių priemonių rinkinį. Pabaigoje apžvelgiama, kaip Eurosistemos pinigų politikos priemonės taiko Lietuvos bankas.

### Standartinės pinigų politikos priemonės

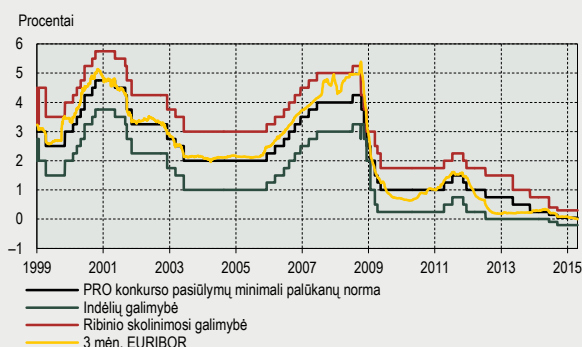
Iki 2007 m. rugpjūčio mėn. Eurosistema savo pagrindinio tikslo siekė nustatydamas pinigų politikos operacijoms taikomas palūkanų normas ir standartinėmis pinigų politikos priemonėmis (žr. lentelę) valdydama trumpalaikes euro pinigų rinkos palūkanų normas (žr. A pav.) bei bankų sistemos, apimančios euro zonoje įsteigtas kredito įstaigas, likvidumą.

*Eurosistemos taikytos ir (arba) taikomos standartinės pinigų politikos priemonės*

Pinigų politikos priemonė	Trukmė; periodiškumas	Paskirtis
Pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO)	1 sav.; kas savaitę	Pasitelkdama PRO, Eurosistema skolina ir refinansuoja lėšas euro zonos kredito įstaigoms. PRO palūkanų norma yra pagrindinė Eurosistemos pinigų politikos poziciją išreiškianti palūkanų norma. Iki 2007 m. rugpjūčio mėn. PRO buvo pagrindinės pinigų politikos operacijos, jų apimtis sudarė apie du trečdalius visų pinigų politikos operacijų.
Ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos (ITRO)	3 mėn.; kas mėnesį	Taikant ITRO, kredito įstaigoms suteikiama dalis reikiamo likvidumo, kurį reikia refinansuoti rečiau nei PRO. Iki 2007 m. rugpjūčio mėn. ITRO sudarydavo apie trečdalį visų pinigų politikos operacijų.
Koreguojamosios operacijos	Nuo 1 iki kelių dienų; pagal poreikį	Koreguojamosiomis operacijomis panaikinami arba sumažinami neprognozuoti trumpalaikių palūkanų normų svyravimai, kurių gali atsirasti tarp reguliariai taikomų pinigų politikos operacijų. Koreguojamosios operacijos vykdomos greitųjų konkursų būdu ir gali būti tiek bankų sistemos likvidumą didinančios, tiek mažinančios. Jos kartkartėmis buvo vykdomos iki 2010 m. pabaigos ir sudarė nedidelę pinigų politikos operacijų dalį.
Nuolatinės galimybės – vienos nakties ribinio skolinimosi ir indėlio	1 naktis; kredito įstaigų iniciatyva	Taikant nuolatinės galimybės, apribojami trumpalaikiai rinkos palūkanų svyravimai ECB nustatomuose palūkanų rėmuose, kurių viršutinė riba – ribinio skolinimosi palūkanų norma, o apatinė – indėlio palūkanų norma. Kredito įstaigos sprendžia savo nuožiūra, kada pasinaudoti galimybe skolintis iš NCB, o kada padėti jame indėlių. Iki 2008 m. nuolatinės galimybės sudarė labai mažą pinigų politikos operacijų dalį; vėliau, Eurosistemai padidinus bankų sistemos likvidumą, labai padidėjo bankų atsargų perteklius ir vienos nakties indėliai.
Minimalių privalomųjų atsargų (MPA) reikalavimai	1,5 mėn.	MPA skirtos pinigų rinkos palūkanų normoms stabilizuoti tarp reguliariai taikomų pinigų politikos operacijų, bankų sistemos paklausai Eurosistemos refinansavimo operacijoms užtikrinti ar padidinti ir taip sustiprinti Eurosistemos pajėgumą valdyti rinkos palūkanų normas. MPA laikymo laikotarpis prasideda tą dieną, kai įsigalioja ECB valdančiosios tarybos posėdžio sprendimas dėl ECB palūkanų normų, ir baigiasi dieną prieš įsigaliojant kito šios tarybos posėdžio sprendimui. Taip ECB palūkanų normos per MPA laikymo laikotarpį paprastai lieka nepakitusios. MPA norma nuo 2012 m. – 1 proc. (anksčiau buvo 2 %). MPA reikalavimai taikomi euro zonoje veikiančių kredito įstaigų pritrauktiems indėliams ir išleistiems skolos vertybiniais popieriais, kurių pradinis terminas neviršija 2 m. Šie kredito įstaigų įsipareigojimai sudaro pagrindinę Eurosistemos stebimo pinigų junginio P3, kurį sieja ilgalaikis ryšys su infliacijos kaita, dalį.

**Eurosistema, taikydama standartines ir nestandartines pinigų politikos priemones, derina centralizuotą sprendimų priėmimą bei koordinavimą ir decentralizuotą jų vykdymą.** Sprendimus dėl priemonių savybių ir derinio bei palūkanų normų rengia ECB, bendradarbiaudamas su NCB atstovais įvairiuose komitetuose ir darbo grupėse, o priima ECB valdančioji taryba (toliau – Valdančioji taryba), kurią sudaro ECB vykdomosios valdybos nariai ir euro zonos šalių NCB vadovai. MPA reikalavimus nustato Valdančioji taryba, o kiekvienas NCB prižiūri, kaip šiuos reikalavimus vykdo toje šalyje įsteigtos kredito įstaigos. Visos Eurosistemos skolinimo kredito įstaigoms operacijos turi būti užtikrintos tinkamu užstatu, jo bendrus kriterijus tvirtina Valdančioji taryba. ECB nustato konkrečių atvirosios rinkos operacijų (PRO, ITRO ir koreguojamųjų operacijų) apimtį visai euro zonai, o jos paskirstomos centralizuotuose konkursuose dalyvavusioms kredito įstaigoms. Atvirosios rinkos operacijas įgyvendina NCB, sudarydami sandorius su konkurse laimėjusiomis tos šalies kredito įstaigomis. Nuolatinių galimybių apimtis centralizuotai neribojama, tačiau Valdančiosios tarybos nustatomos palūkanų normos lemia, kad kredito įstaigos normaliomis aplinkybėmis jomis naudojosi labai ribotai. Norėdamos tokiomis operacijomis naudotis, jos sudaro sandorius su šalies, kurioje yra įsteigtos, NCB. Decentralizuotas Eurosistemos pinigų politikos operacijų vykdymas užtikrina jų prieinamumą kiekvienos euro zonos šalies kredito įstaigoms. Tai ypač aktualu nuo 2008 m., kai euro zonos tarpbankinė rinka patyrė didelį sukrėtimą ir neatsigauna iki šiol.

A pav. ECB palūkanų normos ir 3 mėn. EURIBOR



Šaltiniai: „ECB Statistical Data Warehouse“ ir „Bloomberg“.

B pav. ECB pagrindinė (PRO) palūkanų norma ir infliacija



Šaltiniai: „ECB Statistical Data Warehouse“ ir „Thomson Reuters Eikon“.

### Nestandartinės pinigų politikos priemonės, Eurosistemos taikytos iki 2015 m.

**Nuo 2007 m., įtampos finansų sektoriuje laikotarpio, Eurosistema kartu su standartinėmis pinigų politikos priemonėmis ėmė taikyti ir nestandartines, ir jų svarba netrukus tapo pagrindinė.** Šiuo iššūkių centriniams bankams kupinu laikotarpiu Eurosistemos vaidmuo stabilizuojant euro zonos finansų rinkas ir ekonomiką buvo kertinis, ji rinkos dalyviams bei valdžios institucijoms suteikė laiko sustiprinti bankų sistemą, o vyriausybėms – imtis reikiamų struktūrinių reformų bei viešųjų finansų konsolidacijos.

**Eurosistema, kaip ir kiti pagrindiniai pasaulio centriniai bankai, nestandartines pinigų politikos priemones pradėjo taikyti 2007 m. rugpjūčio mėn.,** kai, plintant didesnės rizikos paskolų krizei, pasaulio finansų rinkose ėmė augti įtampa. Sparčiai mažėjo kredito įstaigų tarpusavio pasitikėjimas, todėl centriniai bankai, siekdami kompensuoti smukusią tarpbankinę rinką, pirmiausia ėmė didinti skolinimo kredito įstaigoms apimtį ir ilginti terminus, suteikė šioms įstaigoms galimybių skolintis svarbiomis užsienio valiutomis. Eurosistema padidino taikomų ITRO apimtį (šios operacijos tapo vyraujančios) ir suteikė euro zonos kredito įstaigoms galimybę skolintis JAV doleriais. Nepaisant padidintos likvidumo paramos bankų sistemai, Eurosistema iki 2008 m. liepos mėn. tęsė palūkanų didinimo ciklą ir taip stabdė 2 proc. ribą viršijančią infliaciją (žr. B pav.).

**Dar intensyviau nestandartines pinigų politikos priemones Eurosistema ėmė taikyti 2008 m. rugsėjo mėn., kai įtampos finansų sektoriuje laikotarpis, bankrutavus tarptautiniam JAV kilmės investiciniam bankui Lehman Brothers, virto bankų krize.** Pastaroji 2009 m. peraugo į rimtą ekonomikos nuosmukį. Siekiant ekonomikos atsigavimo, pirmiausia reikėjo grąžinti pasitikėjimą bankų sistema, nes jos vaidmuo perduodant ekonomikai skatinamosios pinigų politikos signalus yra labai svarbus, o euro zonoje – esminis. Eurosistema ėmėsi standartinės priemonės – sparčiai mažinti savo palūkanų normas, taip pat grupės nestandartinių priemonių: nustojo riboti PRO ir ITRO apimtį ir už fiksuotą palūkanų normą pradėjo tenkinti visą kredito įstaigų paklausą (angl. *full allotment at a fixed rate*); įvedė papildomas ITRO (6–12 mėn.), kurios netrukus tapo vyraujančios; ėmė skolinti ar apsigėitimo sandoriais pirkti (parduoti) ne tik JAV dolerius, bet ir Šveicarijos frankus, Danijos ir Švedijos kronas bei Didžiosios Britanijos svarus. 2009 m. liepos–2010 m. birželio mėn. Eurosistema, siekdama suaktyvinti ūkio kreditavimą, vykdė pirmą vertybinių popierių pirkimo programą, nors ir ribotos apimties, t. y. pirkto kredito įstaigų išleistas padengtas obligacijas (angl. *covered bonds*). 2010 m. pirmojoje pusėje bankų krizė atslūgo ir nestandartinių priemonių poreikis laikinai sumažėjo, tačiau visos kredito įstaigų paklausos PRO ir ITRO tenkinimo nebuvo atsisakyta, nes tarpbankinė rinka ir toliau buvo susiaurėjusi ir susiskaldžiusi (ši priemonė reikalinga iki šiol).

**2010 m. gegužės mėn. kilus kai kurių euro zonos valstybių skolų krizei, Eurosistemai nestandartines priemones teko taikyti dar intensyviau.** Reaguodama į krizės išitiktose euro zonos šalyse išaugusius tų šalių ir Vokietijos VVP pajamingumo skirtumus ir sutrikusį bendrosios pinigų politikos perdavimo mechanizmą, Eurosistema atnaujino padengtųjų obligacijų pirkimą ir pradėjo antrinėje rinkoje ribotai supirkti įtampą išgyvenusius šalių VVP pagal vertybinių popierių

rinkų programą (angl. *Securities Markets Programme*). Pagrindinėmis Eurosistemos operacijomis, sprendžiant iš apimties, šiuo laikotarpiu tapo 2011 m. gruodžio mėn. ir 2012 m. vasario mėn. vykdytos 3 m. trukmės ITRO, kuriomis buvo patenkinta visa aktyviai dalyvavusių kredito įstaigų paklausa, iš viso sudariusi kiek daugiau nei 1 trln. eurų. Tai padėjo sušvelninti krizę, tačiau esminis lūžis ją nuslopinant įvyko 2012 m. liepos mėn., ECB pirmininkui savo viešojo kalboje pirmą kartą paskelbus apie galimybę pradėti vykdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius (angl. *outright monetary transactions*). Šiais sandoriais Eurosistema neribotai supirkė krizės ištiktų euro zonos šalių VVP, jeigu tos šalys vykdytų su Europos stabilumo mechanizmu<sup>3</sup> suderintą ekonomikos sureguliuavimo programą. Įtampa VVP rinkose krito net nepradėjus tokių sandorių sudarinėti, ir Eurosistema padengtasias obligacijas bei VVP supirkinėti baigė. Ėmė sparčiai mažėti 3 m. ITRO apimtis (iki 2014 m. vidurio sumažėjo 60 %), nes kredito įstaigoms buvo suteikta galimybė nuo 2013 m. norimomis dalimis gražinti šiomis operacijomis skolintas lėšas anksčiau, nei numatė ITRO trukmė.

**2013 m. euro zonos ekonomikai tebesmunkant, o faktinei infliacijai kritus žemiau už Eurosistemos siekiamą jos lygį, Eurosistema liepos mėn. pradėjo aktyviau taikyti tokią priemonę kaip ateities gairės** (angl. *forward guidance*). Šia priemone rinkai skelbiama, kad Valdančioji taryba numato išsaugoti neįprastai žemas palūkanų normas pakankamai ilgai, atsižvelgdama į prognozuojamą žemą infliaciją vidutiniu laikotarpiu ir ekonomikos sąstingį.

**2014 m. antrojoje pusėje Eurosistema, iki žemutinės ribos sumažinusi palūkanų normas, ėmėsi įgyvendinti naujų nestandartinių priemonių paketą, nes ne tik metinė infliacija euro zonoje, bet ir jos vidutinio laikotarpio lūkesčiai sumažėjo žemiau nei Eurosistemos siekiamas tikslas.** Infliacijos mažėjimą ir artėjimą prie neigiamų reikšmių lėmė smarkiai kritusios naftos kainos, 2013 m. ir 2014 m. pirmojoje pusėje išaugęs euro kursas ir vangus euro zonos ūkio atsigavimas. Nors atpigę energijos ištekliai mažino gamybos sąnaudas ir skatino vartojimą, baimintis neigiamo antrinio mažos infliacijos poveikio, nes padidėjusios realiosios palūkanų normos (ypač euro zonos periferinėse šalyse) ir pablogėjusios galimybės sumažinti susikaupusias viešojo ir privačiojo sektorių skolas blogino ūkio ir paklausos augimo lūkesčius ir stabdė investicijas.

**2014 m. Eurosistema du kartus (birželio ir spalio mėn.) sumažino palūkanų normas iki lygio, kurį paskelbė kaip savo palūkanų normų žemutinę ribą.** PRO palūkanų norma buvo sumažinta iki 0,05, ribinio skolinimosi palūkanų norma – iki 0,30 proc., o už naudojimąsi indėlių galimybe buvo nustatyta nestandartinė (neigiama) palūkanų norma: nuo 2014 m. birželio mėn. –0,10, o nuo spalio –0,20 proc. Neigiama palūkanų norma taikyta ne tik kredito įstaigų vienos nakties indėliams NCB, bet ir visam kredito įstaigų atsargų, laikomų NCB atsiskaitymų sąskaitose, pertekliui (atsargoms, didesnėms nei MPA).

**Eurosistema neigiamą indėlių galimybės palūkanų normą nustatė tam, kad sudarytų pakankamai platų (0,50 proc. p.) nuolatinės galimybės palūkanų normų „koridorių“ tarptautinei euro tarpbankinei rinkai skatinti.** Be to, tai buvo priemonė sumažinti šios rinkos susiskaidymą, susidariusį po bankų ir vyriausybės skolų krizių, skatinanti Vokietijos ir kitų euro zonos „užuovėjos“ šalių kredito įstaigas sukauptą atsargų perteklių aktyviau skolinti bei investuoti, taip pat ir kitose euro zonos šalyse, ir taip sumažinti palūkanų skirtumus tarp euro zonos periferijos ir branduolio. Nors Eurosistema nereguliuoja euro kurso, tačiau, išsiskyrus euro zonos ir JAV pinigų politikos ciklams ir didėjant skirtumui tarp palūkanų normų už atitinkamas finansines priemones JAV doleriais ir eurais, euro kursas 2014 m. antrojoje pusėje ėmė mažėti.

**Sumažinusi savo palūkanų normas iki žemutinės ribos, Eurosistema 2014 m. ėmėsi ir papildomų nestandartinių priemonių.** Jų paketą sudarė tikslinės ITRO (TITRO), nauja (trečioji) padengtųjų obligacijų ir pirmoji turtu užtikrintų vertybinių popierių (angl. *asset-backed securities*) pirkimo programos.

**TITRO yra pagrindinė 2014 m. Eurosistemos pritaikyto paketo priemonė,** skirta realiosios ekonomikos kreditavimui skatinti. Padengtųjų obligacijų ir turtu užtikrintų vertybinių popierių supirkimo programos yra skirtos TITRO poveikiui sustiprinti ir šių vertybinių popierių rinkų plėtrai paskatinti, bet, atsižvelgiant į ribotą šių rinkų apimtį ir vaidmenį kreditui euro zonoje, laikytinos tik ribotomis priemonėmis. Eurosistema pasiūlė kredito įstaigoms TITRO naudotis už patrauklią fiksuotą palūkanų normą<sup>4</sup> pagal kvotas, susietas su kredito įstaigų 2014 m. balandžio mėn. turėtais paskolų ne finansų įmonėms ir namų ūkiams portfeliais (neįtraukiant būsto paskolų) ir jų kitimo ankstesnius 12 mėn. tendencijomis bei pokyčiais ateityje. Numatyta įvykdyti aštuonias TITRO, taikant jas kas ketvirtį nuo 2014 m. rugsėjo iki 2016 m. birželio mėn. Visų TITRO pabaiga – 2018 m. rugsėjį, tačiau kredito įstaigos privalės gražinti šiomis operacijomis pasiskolintas lėšas prieš sukankant terminui, jeigu nepasieks nustatyto paskolų portfelio dydžio. Eurosistema jau įvykdė pirmąsias tris TITRO, sudarančias iš viso 310 mlrd. eurų. 2015 m. kovo pabaigoje ši suma sudarė didžiausią dalį (trečdali) visų Eurosistemos pinigų politikos operacijų, kuriomis buvo padidintas bankų sistemos likvidumas.

#### **Išplėstinė turto supirkimo programa (2015 m.)**

**2015 m. sausio mėn. Valdančioji taryba paskelbė apie esminį skatinamųjų priemonių sustiprinimą išplėstine TPP** (angl. *Extended Asset Purchase Programme*). Šios programos imtasi, kai 2014 m. ketvirtojo ketvirčio rezultatai ir prognozės parodė, kad, siekiant esminio infliacijos ir jos lūkesčių lūžio, įgyvendinamo nestandartinių priemonių paketo nepakaks. Matydama gana pasyvų kredito įstaigų dalyvavimą pirmosiose TITRO, Valdančioji taryba nusprendė, kad aktyvi intervencija skolos vertybinių popierių rinkose turi tapti vyraujančia priemone. Kad iš esmės padidintų šios intervencijos apimtį, Eurosistema ėmėsi antrinėje rinkoje supirkti euro zonos viešojo sektoriaus obligacijas pagal viešojo sektoriaus pirkimo programą (angl. *Public Sector Purchase Programme*). Šių obligacijų apimtis rinkoje yra gerokai didesnė nei padengtųjų obligacijų ir turtu užtikrintų vertybinių popierių. Viešojo sektoriaus obligacijų pirkimo programa papildė

nuo 2014 m. vykdytas privačiojo sektoriaus padengtųjų obligacijų ir turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimo programos. Išplėstine TPP dažnai vadinama Eurosistemos kiekybinio skatinimo programa. Be jos, ir toliau vykdomos TITRO kaip gera ilgalaikių kredito išteklių pritraukimo alternatyva kredito įstaigoms.

**Viešojo sektoriaus pirkimo programai tinkami vertybiniai popieriai – euro zonos vyriausybių, kai kurių agentūrų ir Europos institucijų obligacijos eurais, kurių likutinė trukmė yra nuo 2 iki 30 m.** Graikijos ir Kipro vyriausybių obligacijos nepripažįstamos kaip tinkamos išplėstinei TPP, kol šioms šalims tarptautinę finansinę paramą suteikusių institucijų teigiamai neįvertina jų vykdomų makroekonominio stabilizavimo programų. Eurosistema pirsks ne daugiau kaip 25 proc. kiekvienos tinkamų viešojo sektoriaus obligacijų emisijos, kad netaptų procesą trikdančia mažuma, ir, atsižvelgdama į jau anksčiau pinigų politikos ar investavimo tikslais nupirktas ir laikomas obligacijas, galės įsigyti ne daugiau kaip 33 proc. kiekvieno leidėjo obligacijų, kad būtų išvengta dominavimo rinkoje.

**ECB paskelbė, kad jis ir Eurosistemą sudarantys NCB pagal išplėstinę TPP kas mėnesį vertybinių popierių pirsks už 60 mlrd. eurų ir bent iki 2016 m. rugsėjo pabaigos, o jei bus poreikis, ir ilgiau.** Galutinė ITPP pabaigos data priklausys nuo to, kaip pavyks įgyvendinti šiai programai keliamą tikslą – grįžti prie tvaraus infliacijos lygio, atitinkančio pagrindinį pinigų politikos tikslą. Išplėstinės TPP bendra apimtis per planuojamus 19 pirkimo mėnesių – 1,14 trln. eurų, ji Eurosistemos balansą padidintų 1,5 karto.

**Išplėstinės TPP pirkimas paskirstomas tarp NCB ir ECB.** ECB pirsks 8 proc. viešojo sektoriaus obligacijų, o NCB – likusią dalį. Kiekvienas NCB pirsks savo šalies viešojo sektoriaus obligacijas. NCB perkama dalis atitiks tos šalies dalį Eurosistemos NCB apmokėtame ECB kapitale (Lietuvos banko dalis – 0,587 %). Taip pat nuspręsta, kad NCB perkamos vyriausybių bei nacionalinių agentūrų obligacijos sudarys 80 proc. pagal išplėstinę TPP perkamų viešojo sektoriaus obligacijų, o kiti 12 proc. bus Europos institucijų obligacijos, kurias taip pat pirsks NCB. Jeigu rinkoje, paisant ankščiau minėtų emisijų apribojimų, nebus pakankamai šalies vyriausybės ir agentūrų išleistų obligacijų, NCB turės kompensuoti trūkumą iki kapitalo raktu apibrėžtos sumos pirkdamas Europos institucijų obligacijas. Padengtųjų obligacijų ir turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimas yra paskirstomas tarp Eurosistemos narių, atsižvelgiant į šių vertybinių popierių rinkos dydį šalyje ir NCB kompetenciją.

**Pirkti vertybinius popierius pagal išplėstinę TPP pradėta 2015 m. kovo 9 d.** 2015 m. kovo–balandžio mėn. nupirktos viešojo sektoriaus obligacijos sudaro 78 proc. visos 121 mlrd. eurų sumos, padengtosios obligacijos – 20 proc., o turtu užtikrinti vertybiniai popieriai – 2 proc.

**Išplėstinės TPP poveikis pasireiškė jau 2014 m. lapkričio mėn., kai rinkose labai sustiprėjo su šia programa susiję lūkesčiai, o dar intensyvesnis tapo nuo 2015 m. sausio mėn., Valdančiajai tarybai patvirtinus programos gaires.** Reikšmingai sumažėjo viešojo ir privačiojo sektorių obligacijų, ypač ilgalaikių, pelningumas, pagerėjo bankų paskolų prieinamumas, didėjo paskolų paklausa ir atpigo kitų finansinių išteklių pritraukimo būdai. Infliacijos lūkesčiai, 2015 m. pradžioje pasiekę žemumą, pradėjo augti; tiek valstybinių institucijų, tiek ir privačiojo sektoriaus profesionalūs prognozuotojai ėmė pastebimai gerinti euro zonos ūkio augimo prognozes.

#### Lietuvos banko taikomos Eurosistemos pinigų politikos priemonės

**Lietuvos bankas, prisijungęs prie Eurosistemos nuo 2015 m. pradžios, irgi įgyvendina standartines ir nestandartines pinigų politikos priemones.** Nuo metų pradžios mūsų šalyje veikiančioms kredito įstaigoms Lietuvos bankas taiko MPA reikalavimą ir siūlo PRO, ITRO, TITRO bei nuolatinę galimybę. Lietuvoje nėra turtu užtikrintų vertybinių popierių ir padengtųjų obligacijų rinkos ir Lietuvos bankas nedalyvauja šių vertybinių popierių pirkimo programose, tačiau jis prisijungė prie viešojo sektoriaus obligacijų pirkimo programos. Dabartiniais vertinimais, Lietuvos bankas programos metu supirks Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijų už 1,2 mlrd. eurų. Šių obligacijų rinka yra per maža, kad Lietuvos bankas nupirktų visą pagal kapitalo raktą nustatytą apimtį, todėl jis perka ir išplėstinės TPP sąlygas atitinkančias Europos institucijų obligacijas.

**Išplėstinė TPP Lietuvos ekonomiką veikia ir tiesiogiai, ir netiesiogiai, o visa šios programos įtaka pasireiškė per ilgesnį laikotarpį, ją vykdant ir dar kurį laiką pabaigus programą vykdyti.** Tiesioginis poveikis pasireiškia daugiausia per sumažėjusias palūkanų normas ir euro kursą, o netiesioginis, kaip tikimasi, pasireiškė euro zonos šalių – pagrindinių eksporto rinkų ekonomikos pagyvėjimu. Kol kas išplėstinė TPP dar tik pradėta įgyvendinti, todėl reikės laiko, kad bendrą jos įtaką Lietuvos ir visos euro zonos ekonomikai būtų galima įvertinti tiksliau.

<sup>1</sup> Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 127 straipsniu ir šios sutarties protokolo Nr. 4 „Dėl Europos centrinių bankų sistemos ir ECB statuto“ 2 straipsniu nustatyta, kad ECB ir ES veikiančių NCB pagrindinis tikslas yra palaikyti kainų stabilumą. ECB ir eurą įsivedusių valstybių NCB sudaro Eurosistemą. ECB valdančioji taryba 2003 m. gegužės 8 d. nutarimu pateikė konkretesnį Eurosistemos siekiamo kainų stabilumo tikslo apibrėžimą – tai metinis euro zonos SVKI pokytis, kuris vidutiniu laikotarpiu neviršija 2 proc., bet yra artimas šiam lygiui.

<sup>2</sup> Makroekonominio požiūriu vidutinis laikotarpis suprantamas kaip laikotarpis, per kurį į pokyčius sureaguoja ne tik gamybos apimtis ir užimtumas, bet ir kainos, tačiau investicijų ir darbo jėgos lygis dar nepasiekia naujos pusiausvyros (tai – jau ilgojo laikotarpio savybė). Vidutinis laikotarpis paprastai trunka 3–5 m.

<sup>3</sup> Europos stabilumo mechanizmas – euro zonos valstybių 2012 m. įsteigta tarpvyriausybė organizacija kaip nuolatinis euro zonos krizės valdymo mechanizmas finansinei pagalbai euro zonos šalims teikti.

<sup>4</sup> 2014 m. rugsėjo ir gruodžio mėn. TITRO palūkanų norma buvo lygi PRO palūkanų normai, padidintai 0,10 proc. p. Valdančioji taryba vėlesnių TITRO palūkanų normą sumažino – prilygino ją PRO palūkanų normai.