



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. rugpjūčio 1 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija patvirtino ankstesnį Valdančiosios tarybos vertinimą. Vertinama, kad vidutiniu laikotarpiu infliacinis spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Atsižvelgiant į tai, pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Kartu iš naujų apklausų duomenų matyti, kad dar šiek tiek pagerėjo prieš tai buvę prasti pasitikėjimo rodikliai, o tai galbūt patvirtina lūkesčius, kad ekonomikos aktyvumas stabilizuosis. Pinigų politikos pozicija orientuota į tai, kad būtų išlaikytas toks skatinamosios politikos lygis, kokį užtikrina kainų stabilumo perspektyva, ir į tai, kad būtų sudarytos stabilios pinigų rinkos sąlygos. Taip ji padės ekonomikai nuosekliai atsigauti likusią šių metų dalį ir 2014 m. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol tai bus būtina. Valdančioji taryba patvirtina mananti, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas vis dar yra pagrįstas nepakitusiomis stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai ir lėtam pinigų augimui. Ateinančiu laikotarpiu Valdančioji taryba stebės visą gaunamą informaciją apie ekonominę ir pinigų aplinkos raidą, vertins jos poveikį kainų stabilumo perspektyvai.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad euro zonos ekonomika traukėsi šešis ketvirčius, tačiau iš naujų apklausų duomenų matyti, kad dar šiek tiek pagerėjo prieš tai buvę prasti pasitikėjimo rodikliai, o tai galbūt patvirtina lūkesčius, kad ekonomikos aktyvumas nemažės, tačiau ir toliau bus silpnas. Darbo rinkos sąlygos tebėra prastos. Vertinant likusios šių metų dalies ir 2014 m. perspektyvą, pastebėtina, kad nuosekliai atsigauanti pasaulinė paklausa turėtų skatinti ir euro zonos eksporto augimą, o skatinamoji pinigų politikos pozicija ir pastaruosiu metu dėl mažesnės infliacijos padidėjusios realiosios pajamos turėtų prisidėti skatinant vidaus paklausą. Be to, matyti, kad nuo praėjusios vasaros pagerėjusi padėtis finansų rinkose gerina ir realiosios ekonomikos būklę. Tą turėtų daryti ir pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje. Tačiau ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins dar nebaigtas viešojo ir privačiojo sektorių būtino balansų koregavimo procesas. Apskritai euro zonos ekonominis aktyvumas turėtų stabilizuotis ir pradėti vangiai augti.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Pastarojo meto pasaulio pinigų ir finansų rinkų sąlygų raida ir su tuo susijęs neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti ekonomines sąlygas. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad vidaus ir pasaulinė paklausa bus mažesnė, negu tikėtasi, ir su lėtai ar nepakankamai įgyvendinamomis struktūrinėmis reformomis euro zonos šalyse.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2013 m. liepos mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo tokia pati kaip ir birželio mėn., t. y. 1,6 %. Artimiausiais mėnesiais metinis infliacijos lygis turėtų laikinai sumažėti – daugiausia dėl bazės efektų, kuriuos sukėlė prieš 12 mėn. vykę energijos kainų pokyčiai. Vertinant atitinkamos į vidutinį laikotarpį orientuotos perspektyvos atžvilgiu, pažymėtina, kad kainų spaudimas ir toliau turėtų būti nedidelis dėl iš esmės menkos visuminės paklausos ir lėto atsigavimo. Vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais infliacijos lūkesčiai visiškai atitinka kainų stabilumo siekį.

Manoma, kad su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu visgi iš esmės bus subalansuota. Viena vertus, pavojų kelia labiau, negu tikėtasi, padidėję administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, taip pat pakilusios žaliavų kainos, kita vertus, – silpnėjęs, negu tikėtasi, ekonominis aktyvumas.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas birželio mėn. vis dar buvo nedidelis. Metinis plačiojo pinigų junginio (P3) augimas birželio mėn. sulėtėjo iki 2,3 % (gegužės mėn. buvo 2,9 %). Be to, metinis P1 augimo tempas birželio mėn. sulėtėjo iki 7,5 % (gegužės mėn. buvo 8,4 %). Dar sulėtėjo ir privačiajam sektoriui suteiktų paskolų metinis augimo tempas. Nors paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo praėjusių metų pabaigos iš esmės nesikeitė ir birželio mėn. buvo 0,3 %, paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, birželio mėn. buvo –2,3 % (gegužės mėn. sudarė –2,1 %). Menkas paskolų augimas vis dar pirmiausia susijęs su dabartiniu ekonominio ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinio sektorių balansų koregavimu. Kaip matyti iš 2013 m. antrojo ketvirčio bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų, pagrindiniai veiksniai, varžę bankų skolinimo politiką, buvo kredito gavėjų rizika ir netikrumas dėl makroekonominės perspektyvos. Kartu 2013 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su pirmuoju ketvirčiu, nepakito sugriežtinti paskolų teikimo nefinansinėms korporacijoms standartai, o paskolų teikimo namų ūkiams standartai buvo sušvelninti.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansinę situaciją, o ypač didinant vietos indėlių bazę įtampą patiriančiose šalyse. Siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms euro zonos šalyse, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės pasiekti šiuos tikslus.

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.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad tam, jog skolos santykis mažėtų, euro zonos šalys turėtų toliau telkti pastangas siekdamos mažinti valdžios sektoriaus deficitą. Daugiausia dėmesio reikėtų skirti į vidutinį laikotarpį orientuotoms augimui palankioms fiskalinėms strategijoms, skirtoms ne tik viešųjų paslaugų kokybei ir efektyvumui gerinti, bet ir iškreipiamajam mokesčių poveikiui mažinti. Kad tokių strategijų poveikis būtų stipresnis, valstybės narės privalo sparčiau įgyvendinti būtinas struktūrines reformas konkurencingumui, ekonomikos augimui ir darbo vietų kūrimui skatinti. Išnykęs darbo rinkos nelankstumas, sumažėjusi administracinė našta ir sustiprėjusi konkurencija gaminių rinkose bus ypač naudinga mažoms ir vidutinėms įmonėms. Šios struktūrinių reformų priemonės yra labai svarbios siekiant sumažinti šiuo metu aukštą nedarbo, ypač jaunų euro zonos piliečių, lygį.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra du straipsniai. Pirmame straipsnyje analizuojamas palūkanų normų poveikis euro zonoje esant dideliam finansiniam susiskaidymui ir pateikiama naujų empirinių duomenų apie tokį poveikį iš keturių didžiausių euro zonos šalių. Antrame straipsnyje aprašoma ECB makrolygio testavimo nepalankiausiomis sąlygomis sistema bankų mokumui įvertinti ir pateikiami jos panaudojimo politikos analizei pavyzdžiai.