



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, 2014 m. liepos 3 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Pagal naujausią informaciją matyti, kad ir antrąjį ketvirtį vyko nedidelis euro zonos ekonomikos atsigavimas, esant nedidelei infliacijai ir vangiai augant pinigų kiekiui ir 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 praėjusį mėnesį, jau padėjo dar sušvelninti pinigų politikos poziciją. Šį skatinamąjį poveikį dar labiau sustiprins ir bankus paskatins skolinti pinigines operacijas, kurios bus atliktos per ateinančius mėnesius. Visos šios priemonės, darydamos poveikį ekonomikai, padės grąžinti infliacijos lygį iki 2 % artimo lygio. 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, jog 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.

Birželio pradžioje priėmusi minėtus sprendimus, vėliau Valdančioji taryba priėmė sprendimus dėl tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO) specialių sąlygų. TITRO skirtos pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmo veikimui pagerinti skatinant skolinimą realiajai ekonomikai. Kaip buvo paskelbta praėjusį mėnesį, siekdama pagerinti pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmo veikimą, Valdančioji taryba taip pat pradėjo intensyviai parengiamąjį darbą, susijusį su vienakrypčiais pirkimais turtu užtikrintų vertybinių popierių (TUVP) rinkoje.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad šių metų pirmąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 %. Ekonominiai rodikliai, įskaitant laikotarpį iki birželio mėn. apimančius apklausų rezultatus, rodo labai laipsnišką atsigavimą ir 2014 m. antrąjį ketvirtį. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad vidaus paklausą turėtų skatinti keletas veiksnių, įskaitant tolesnę skatinamosios pinigų politikos pozicijos stiprinimą ir toliau gerėjančias finansavimo sąlygas. Teigiama įtaką ekonomikos augimui taip pat turėtų daryti pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinių reformų srityse bei realiųjų disponuojamųjų pajamų padidėjimas. Be to, toliau atsigaunanti pasaulio ekonomika turėtų didinti eksporto paklausą. 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, privačiajam sektoriui suteiktų PFĮ paskolų metinis kitimo tempas gegužės 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 geopolitinės rizikos, taip pat besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ir pasaulio finansų rinkų raidos galimu neigiamu poveikiu ekonominei aplinkai, taip pat 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. birželio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo tokia pati kaip ir gegužės mėn., t. y. 0,5 %. Iš pagrindinių sudedamųjų dalių, paslaugų kainų kilimas birželio mėn. padidėjo iki 1,3 % (gegužės mėn. buvo 1,1 %), o maisto kainų kilimas nukrito iki –0,2 % (buvo 0,1 %). 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 vidutiniu 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 Valdančioji taryba atidžiai stebės galimą geopolitinės rizikos ir valiutų kursų pokyčių poveikį.

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. gegužės mėn. duomenys toliau rodo nedidelį plačiųjų pinigų (P3) augimą. Gegužės mėn. metinis P3 augimo tempas buvo 1,0 % (balandžio mėn. – 0,7 %). Siaurojo pinigų junginio (P1) augimas, balandžio mėn. siekęs 5,2 %, gegužės mėn. sumažėjo iki 5,0 %. Pastaruoju metu metinį P3 augimą labai skatino didėjantis PFĮ grynasis išorės turtas, o tai iš dalies rodė tolesnę 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. gegužės mėn. buvo –2,5 % (balandžio mėn. sudarė –2,8%). 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. 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. gegužės 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 ir mokumo klausimais, taip prisidėdami prie kredito pasiūlos didėjimo kituose ekonomikos atsigavimo etapuose.

Apibendrinant galima pasakyti, jog ekonominė analizė patvirtina, kad 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 reikšminga fiskalinė konsolidacija padėjo sumažinti biudžeto disbalansą. Svarbiomis struktūrinėmis reformomis buvo padidintas konkurencingumas bei šalių darbo ir produktų rinkų gebėjimas prisitaikyti. Tačiau vis dar yra neišspręstų svarbių klausimų. Augimo tvarumui ir viešųjų finansų patikimumui sustiprinti euro zonos šalys turėtų išsaugoti fiskalinės konsolidacijos srityje padarytą pažangą, atsižvelgdamos į Stabilumo ir augimo pakto nuostatas, ir ateinančiais metais toliau vykdyti struktūrines reformas. Fiskalinė konsolidacija turėtų būti vykdoma augimui palankiu būdu, o struktūrinėmis reformomis turėtų būti skatinamos privačios investicijos ir darbo vietų kūrimas. 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.

2014 m. liepos 3 d. Valdančioji taryba pranešė, kad keičiasi jos posėdžių pinigų politikos klausimais dažnumas: nuo 2015 m. sausio mėn. jie bus rengiami kas šešias savaites. Atsargų laikymo laikotarpiai taip pat pratęsimi iki šešių savaičių, kad atitiktų naujajį posėdžių tvarkaraštį. Be to, Valdančioji taryba informavo, kad įsipareigoja nuo 2015 m. sausio mėn. reguliariai viešinti posėdžiuose vykusias diskusijas pinigų politikos klausimais.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra trys straipsniai. Pirmame nagrinėjama euro zonos nerizikingų palūkanų normų sąvoka ir jos svarba ekonomikai apskritai ir konkrečiau – pinigų politikai. Antrame aprašoma, su kokiais sunkumais finansų krizės metu susidūrė mažos ir vidutinio dydžio įmonės, apžvelgiamos esamos ir galimos naujos priemonės, padidinsiančios šioms įmonėms galimybes pasiskolinti lėšų. Trečiame straipsnyje aptariama visos euro zonos ir pavienių euro zonos šalių Filipso kreivė (angl. *Phillips curve*), rodanti infliacijos ir ekonomikos sąstingio matų ryšį nuo 1999 m.