



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. lapkričio 7 d. vykusiam posėdyje Valdančioji taryba priėmė sprendimus dėl pagrindinių ECB palūkanų normų, išankstinių nuorodų ir likvidumo teikimo.

Pirma, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė sumažinti pagrindinių Eurosistemos refinansavimo operacijų palūkanų normą 25 baziniais punktais iki 0,25 %, taip pat palūkanų normą už naudojimąsi ribinio skolinimo galimybe sumažinti 25 baziniais punktais iki 0,75 %. Palūkanų norma už naudojimąsi indėlių galimybe nesikeis ir bus 0,00 %. Kadangi naujausi požymiai rodo, kad vidutiniu laikotarpiu euro zonoje toliau mažės kainų spaudimas, pradedant nuo šiuo metu mažesnio kaip 1 % metinės infliacijos lygio, šie sprendimai atitinka Valdančiosios tarybos liepos mėn. parengtas išankstines nuorodas. Atsižvelgiant į tai, pinigų, o ypač kreditų, kaita tebėra vangiai. Kita vertus, lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Susidarius tokiai padėčiai, galima manyti, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės, kol galiausiai taps mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio. Atitinkamai, pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol reikės, ir, kaip matyti iš pasitikėjimo rodiklių (naujausi duomenys 2013 m. spalio mėn.), tai taip pat padės ekonomikai nuosekliai atsigauti.

Antra, sumažinusi palūkanų normas, Valdančioji taryba dar kartą apsvarstė liepos mėn. parengtas išankstines nuorodas ir patvirtino toliau mananti, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas ir toliau grindžiamas stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai ir vangiai pinigų kaitai.

Trečia, Valdančioji taryba toliau atidžiai stebi, kokios yra pinigų rinkos sąlygos ir kokį poveikį jos gali daryti pinigų politikos pozicijai. Ji yra pasirengusi taikyti visas turimas priemones, todėl nusprendė toliau vykdyti pagrindines refinansavimo operacijas (PRO) kaip fiksuotųjų palūkanų normų aukcionus, paskirstant visą sumą tol, kol reikės, bet ne trumpiau kaip iki 2015 m. šešto atsargų laikymo laikotarpio pabaigos – 2015 m. liepos 7 d. Šis aukcionas bus naudojamas ir vieno atsargų laikymo laikotarpio termino Eurosistemos specialios trukmės refinansavimo operacijoms, kurios ir toliau bus vykdomos tol, kol reikės, bet ne trumpiau kaip iki 2015 m. antrojo ketvirčio pabaigos. Šioms specialios trukmės refinansavimo operacijoms taikoma fiksuotoji palūkanų norma bus tokia pati, kaip ir tuo metu taikoma PRO. Be to, Valdančioji taryba nusprendė iki 2015 m. antrojo ketvirčio pabaigos įvykdyti 3 mėn. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO) kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus, paskirstant visą sumą. Nustatyta šių

3 mėn. operacijų fiksuotoji palūkanų norma bus lygi vidutinei PRO palūkanų normai visos atitinkamos ITRO metu.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad 2013 m. antrąjį ketvirtį, prieš tai šešis ketvirčius mažėjus ekonominiam aktyvumui, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,3 %, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Apklausomis pagrįstų pasitikėjimo rodiklių (naujausi duomenys 2013 m. spalio mėn.) pokyčiai atitinka nuolatinio, nors ir nespartaus augimo eigą. Vertinant ateities perspektyvą, manoma, kad ekonominis aktyvumas toliau pamažu didės dėl vis didėjančios vidaus paklausos, remiamos skatinamosios pinigų politikos pozicijos. Be to, euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų skatinti pamažu didėjanti eksporto paklausa. Taip pat matyti, kad nuo praėjusių metų gerėjanti padėtis finansų rinkose gerina ir realiosios ekonomikos būklę. Tokį poveikį turėtų daryti ir pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje. Dėl apskritai mažiau kylančių energijos kainų didėjo ir realiosios pajamos. Tačiau nedarbo lygis euro zonoje tebėra aukštas, o ekonominį aktyvumą ir toliau slopins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Pasaulio pinigų ir finansų rinkų raida ir su ja susijęs neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti ekonominę padėtį. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad kils žaliavų kainos, bus mažesni, nei numatyta, vidaus paklausa ir eksporto augimas ir bus lėčiau arba nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos euro zonos šalyse.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2013 m. spalio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje sumažėjo iki 0,7 % (rugsėjo mėn. buvo 1,1 %). Pokytis buvo didesnis, negu tikėtasi, labiausiai dėl mažiau didėjusių maisto kainų, daugiau nukritusių energijos kainų ir šiek tiek mažiau kilusių paslaugų kainų. Atsižvelgiant į dabartines energijos ateities sandorių kainas, tikimasi, kad ateinančiais mėnesiais metinis infliacijos lygis turėtų būti žemas. Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Tačiau lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka siekį palaikyti mažesnį kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Susidarius tokiai padėčiai, galima manyti, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės, kol galiausiai taps mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio.

Atsižvelgiant į lapkričio 7 d. Valdančiosios tarybos priimtus sprendimus, su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota. Viena vertus, infliaciją gali didinti pakilusios žaliavų kainos ir labiau, negu tikėtasi, didėjusios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, kita vertus, ją mažintų mažesnis, negu tikėtasi, ekonominis aktyvumas.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, rugsėjo mėn. duomenys patvirtina sulėtėjusį bazinį plačiųjų pinigų (P3), o ypač kredito junginių, augimą. P3 metinis augimo tempas 2013 m. rugsėjo mėn.

sulėtėjo iki 2,1 % (rugpjūčio mėn. buvo 2,3 %). Metinis P1 augimo tempas tebebuvo didelis – 6,6 %, nors ir mažesnis negu sparčiausias tempas, stebėtas balandžio mėn. (8,7 %), o tai rodo, kad pirmenybė buvo teikiama likvidumui. Metinį P3 augimą ir toliau labiausiai skatino grynosios kapitalo įplaukos į euro zoną, tačiau paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas ir toliau buvo mažas. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo praėjusių metų pabaigos iš esmės nesikeitė ir rugsėjo mėn. buvo 0,3 %. Paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, rugsėjo mėn. buvo –2,7 % (rugpjūčio mėn. sudarė –2,9 %). Apskritai menkas paskolų nefinansinėms korporacijoms augimas vis dar pirmiausia rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinio sektorių balansų koregavimu. Kita vertus, 2013 m. spalio mėn. bankų apklausa dėl skolinimo sąlygų preliminariai rodo, kad stabilizuojasi paskolų teikimo įmonėms ir namų ūkiams sąlygos, nors paskolų paklausa tebėra nedidelė.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansavimą. Siekiant euro zonos šalyse užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. ECB, prieš pradėdamas vykdyti priežiūros funkciją pradėjęs veikti bendram priežiūros mechanizmui, atliks išsamų vertinimą, kuris taip pat prisidės stiprinant pasitikėjimą. Šis vertinimas padės ne tik pagerinti turimos informacijos apie bankų būklę kokybę, bet ir nustatyti, kokių būtinų taisomųjų veiksmų reikia imtis. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės atkurti pasitikėjimą finansų sistema.

Apibendrinant pasakytina, kad, atsižvelgiant į Valdančiosios tarybos priimtus sprendimus, ekonominė analizė rodo, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės, kol galiausiai taps mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai tai patvirtina.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad, remiantis Europos Komisijos 2013 m. rudens ekonominėmis prognozėmis, euro zonos šalių biudžeto deficitas, 2013 m. buvęs 3,1 % BVP, 2014 m. turėtų sumažėti iki 2,5 %. O euro zonos šalių valdžios sektoriaus skolos santykis 2014 m. turėtų padidėti iki 95,9 % BVP (2013 m. sudarė 95,5 %). Tam, kad didelis valdžios sektoriaus skolos santykis mažėtų, vyriausybės turėtų toliau telkti pastangas siekdamas vidutiniu laikotarpiu sumažinti valdžios sektoriaus deficitą ir išlaikyti fiskalinį koregavimą. 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. Be to, vyriausybės privalo ryžtingai didinti pastangas

įgyvendindamos reikiamas struktūrinės reformas produktų ir darbo rinkose. Padaryta pažanga mažinant einamųjų sąskaitų deficitą ir vienetinių darbo sąnaudų skirtumus, tačiau vis dar reikia dėti daug pastangų toliau gerinant šalių konkurencingumą, stiprinant jų gebėjimą koreguotis kitų euro zonos šalių atžvilgiu ir kuriant lankstesnius ir dinamiškesnius ūkius, užtikrinančius tvarų ekonomikos augimą ir užimtumą.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra vienas straipsnis. Jame apžvelgiama euro zonos potencialios gamybos raida nuo krizės pradžios ir nagrinėjamas ekonomikos sąstingio ir nominaliųjų pokyčių ryšys.