



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

Ekonomikos biuletenis

2026 / 6



Turinys

Ekonominiai, finansiniai ir pinigų pokyčiai	2
Santrauka	2
1 Išorės aplinka	7
2 Ekonominis aktyvumas	13
3 Kainos ir sąnaudos	22
4 Finansų rinkų raida	29
5 Finansavimo sąlygos ir kredito raida	35
6 Fiskalinė raida	40
Intarpai*	
Straipsniai*	
Statistika	S1

*Žr. [ECB interneto svetainėje](#).

Ekonominiai, finansiniai ir pinigų pokyčiai

Santrauka

2026 m. rugsėjo 10 d. įvykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais. Kadangi konfliktas Artimuosiuose Rytuose toliau daro spaudimą infliacijai, numatoma, kad infliacija dar gana ilgą laiką gerokai viršys tikslinį lygį. Sprendimu didinti palūkanų normas Valdančioji taryba dar kartą patvirtina, jog yra įsipareigojusi formuoti pinigų politiką taip, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija stabilizuotųsi ties jos siekiamu 2 % lygiu.

Pagal 2026 m. birželio mėn. ECB ekspertų makroekonominių prognozių euro zonai pagrindinį scenarijų numatoma, kad 2026 m. bendroji infliacija bus vidutiniškai 3,0 %, 2027 m. – 2,5 %, o 2028 m. – 2,1 %. Pagal šį scenarijų numatoma, kad infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2026 m. sudarys 2,5 %, 2027 m. – 2,6 %, o 2028 m. – 2,3 %. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai, bendrosios infliacijos prognozė pagal pagrindinį scenarijų 2026 m. nepakito, o 2027 ir 2028 m. – padidinta. Pagrindiniame scenarijuje numatyta, kad 2026 m. ekonomika augs 0,9 %, 2027 m. – 1,4 %, o 2028 m. – 1,5 %. Tiek 2026 m., tiek 2027 m. prognozė padidinta, o tai daugiausia susiję su didesniu, nei tikėtasi, euro zonos ekonomikos atsparumu.

Perspektyvos tebėra labai neapibrėžtos ir tikėtina, kad infliacija padidės, o ekonomikos augimas sumažės. Kalbant apie energetinį sukrėtimą, pažymėtina, kad atnaujintuose ekspertų parengtuose scenarijuose iliustruojamas platus galimo ekonomikos augimo ir infliacijos raidos spektras, remiantis skirtingomis prielaidomis dėl šio sukrėtimo intensyvumo ir trukmės, taip pat jo netiesioginio ir antrinio poveikių masto. Šie scenarijai ECB interneto svetainėje paskelbti kartu su [2026 m. rugsėjo mėn. prognozėmis](#).

Priėmusi rugsėjo 10 d. sprendimą, Valdančioji taryba tebėra gerai pasirengusi suvaldyti konflikto Artimuosiuose Rytuose sukeltą neapibrėžtumą. Sprendimus dėl tinkamo pinigų politikos pobūdžio ji priims per kiekvieną posėdį atskirai vadovaudamasi gaunamais duomenimis. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl palūkanų normų pirmiausia priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą ir su ja susijusią riziką, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, bazinės infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą. Valdančioji taryba nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

Ekonominis aktyvumas

2026 m. antrąjį ketvirtį ekonomika tebebuvo atspari, nepaisant nepalankių energetinio sukrėtimo nulemtų veiksnių. Augimas fiksuotas daugelyje šalių ir sektorių. Tikėtina, kad ši tendencija tęsiasi ir trečiąjį ketvirtį. Didėjant vyriausybių išlaidoms gynybai ir infrastruktūrai, apdirbamosios gamybos rezultatai ir toliau yra stabilūs. Prieš tai buvęs nedidelis, vartotojų pasitikėjimas vėl išaugo, o tai padeda paslaugų sektoriui atsigauti po pradinio energetinio sukrėtimo. Skaitmeninių paslaugų, verslo investicijų ir eksporto srityse matyti padidėjęs su dirbtiniu intelektu susijusios veiklos indėlis.

Darbo rinka ir toliau buvo aktyvi, o nedarbo lygis liepos mėn. nepakito ir sudarė 6,4 %. Užimtumas ir darbo jėga auga vis lėčiau, nors darbo našumas pamažu atsigavo.

Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad, palyginti su 2026 m. birželio mėn. ekspertų prognozėmis, artimiausio laikotarpio augimo perspektyva pagerėjo, o tai ypač susiję su privačiojo vartojimo ir valdžios sektoriaus išlaidų atsparumu. Vidutiniu laikotarpiu vartojimą turėtų palaikyti nuosekliai mažėjančios energijos kainos ir stipri darbo rinka. Augimą vis labiau skatins verslo investicijos ir investicijos į būstą. Eksporto didėjimą turėtų palankiai veikti didėjanti užsienio paklausa, tačiau jį varžo konkurencingumo problemos ir neapibrėžtumas dėl pasaulinės prekybos politikos.

Norint padidinti galimą augimą, reikia įgyvendinti struktūrines reformas ir užtikrinti patikimus viešuosius finansus. Pagrindiniai darbai yra visoje ES bendrojoje rinkoje taikomų taisyklių supaprastinimas ir suderinimas, energetikos pertvarkos paspartinimas bei santaupų ir investicijų sąjungos kūrimo užbaigimas. Kadangi prasideda susitarimo dėl teisinio pagrindo skaitmeninio euro įvedimui galutinis etapas, Valdančioji taryba dar kartą pabrėžė, kaip svarbu kuo skubiau susitarti dėl Bendros valiutos dokumentų rinkinio. Fiskalinės priemonės, kurių imamasi dėl energetinio sukrėtimo, turėtų būti laikinos, tikslinės ir skirtos konkrečiam tikslui pasiekti.

Infliacija

2026 m. rugpjūčio mėn. infliacija padidėjo iki 3,3 % (liepos mėn. buvo 2,9 %). Energijos kainų infliacija, liepos mėn. buvusi 10,3 %, šoktelėjo iki 14,3 %. Tikėtina, kad šis padidėjimas ypač susijęs su nemažu skystojo kuro perdirbimo maržų indėliu ir pakilusiomis energijos žaliavų kainomis. Maisto produktų kainų infliacija nepakito ir tebebuvo 1,2 %. Infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, nukrito iki 2,4 % (liepos mėn. buvo 2,5 %), nes prekių kainų infliacija padidėjo nuo 0,9 iki 1,2 %, o paslaugų kainų infliacija – nuo 3,3 iki 3,0 %.

Liepos mėn. dauguma bazinės infliacijos rodiklių iš esmės buvo stabilūs. Energetinis sukrėtimas kol kas dar stipriai nepaveikė darbo užmokesčio. Pirmąjį ketvirtį buvęs 3,5 %, antrąjį ketvirtį atlygio viename samdomajam darbuotojui metinis augimo tempas sudarė 3,3 %. Didėjantis darbo našumas taip pat padėjo riboti vienetinių darbo sąnaudų augimą – jų augimo tempas sulėtėjo nuo 3,5 % (pirmąjį ketvirtį) iki

2,6 % (antrąjį ketvirtį). Kita vertus, vienetinis pelnas pakilo nuo 0,3 iki 2,2 %. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad ECB darbo užmokesčio stebėjimo priemonė rodo, jog 2027 m. pirmąjį pusmetį šiek tiek padidės – iki 2,7 % – derybomis nustatyto darbo užmokesčio augimas. Infliacijos lūkesčiai trumpesniu laikotarpiu tebėra padidėję, tačiau dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių svyruoja ties 2 %, o tai prisideda prie infliacijos stabilizavimosi ties siekiamu lygiu vidutiniu laikotarpiu.

Konfliktas Artimuosiuose Rytuose ir nepateisinamo Rusijos karo prieš Ukrainą raida pastaruoju metu dar labiau kilstelėjo energijos kainų kreivę. Dėl to bendroji infliacija 2027 m. pirmąjį pusmetį veikiausiai ir toliau gerokai viršys tikslinį lygį. Vėliau, iki 2028 m. vidurio, energijos kainų infliacija turėtų mažėti ir tapti neigiamo dydžio, kartu sumažindama ir bendrąją infliaciją. Didesnės energijos kainos turėtų pamažu paveikti grynąją infliaciją ir maisto produktų kainų infliaciją. Pagerėjusios ekonomikos perspektyvos turėtų taip pat prisidėti prie šiek tiek didesnės grynosios infliacijos. Numatoma, kad 2027 m. pradžioje pastaroji tebekils ir kitą tų metų dalį bus padidėjusi, o 2028 m. sumažės. Bendroji infliacija turėtų vėl priartėti prie tikslinio lygio 2027 m. pabaigoje – tam įtakos turės didesnių palūkanų normų poveikis. Valdančioji taryba toliau atidžiai stebės energijos kainų kilimo mastą bei trukmę ir tai, kaip jis persiduoda kainų ir darbo užmokesčio nustatymui, infliacijos lūkesčiams bei ekonomikos dinamikai apskritai.

Rizikos vertinimas

Augimo perspektyva yra prastesnė. Tai ypač susiję su konfliktu Artimuosiuose Rytuose ir nepateisinamo Rusijos karo prieš Ukrainą raida. Atsinaujinę energijos tiekimo trikdymai galėtų dar labiau ir ilgesniam laikui, nei šiuo metu numatoma, padidinti energijos kainas. Tai slopintų realiąsias pajamas, išlaidas ir investicijas. Dėl blogėjančių pasaulio finansų rinkos nuotaikų ar išplitusių neigiamų pasekmių pasaulio obligacijų rinkose gali būti sugriežtintos kreditavimo sąlygos ir dėl to sumažėtų paklausa. Vėl išaugus prekybos santykių įtampai tarp pagrindinių ekonomikų, galėtų dar labiau sutrikti tiekimo grandinės, sumažėti eksportas ir sumenkėti vartojimas bei investicijos. Kita vertus, augimas galėtų būti didesnis, jeigu paaiškėtų, kad ekonomika ir energijos rinkos greičiau, negu manyta, prisitaiko prie tebevykstančių konfliktų sukeltų sutrikimų arba jei jie būtų išspręsti ilgam laikui. Be to, augimą daugiau, negu tikėtasi, galėtų paskatinti euro zonos įmonių diegiamos naujos technologijos bei gynybos ir infrastruktūros išlaidos, taip pat reformos našumui didinti ir ES bendrosios rinkos kūrimui užbaigti.

Rizika, kad infliacija gali kilti, yra padidėjusi. Tai ypač susiję su konfliktu Artimuosiuose Rytuose ir nepateisinamo Rusijos karo prieš Ukrainą raida. Energetinis sukrėtimas gali toliau intensyvėti, o jo poveikis kitoms kainoms ir darbo užmokesčiui gali būti stipresnis, nei šiuo metu manoma. Jei kiltų naujų tiekimo sutrikimų arba jei žiema būtų neįprastai šalta, o atsargų būtų sukaupta nedaug, visų pirma gali išaugti dujų kainos. Kuo ilgiau energijos kainos bus didelės, tuo labiau tikėtina, kad dėl netiesioginio ir antrinio poveikio jos skatins infliaciją platesniu mastu. Atsinaujinusi prekybos santykių įtampa galėtų dar labiau suskaidyti pasaulines tiekimo grandines, apriboti esminių žaliavų tiekimą ir padidinti euro zonos

ekonomikos pajėgumų suvaržymus. Dėl ekstremalių meteorologinių sąlygų, kurias gali dar paaštrinti intensyvėjantis El Niño reiškinys, ir plintančios platesnio masto klimato ir gamtos krizės gali labiau, negu tikėtasi, pakilti maisto produktų kainos. Kita vertus, infliacija galėtų būti mažesnė, jeigu dabartiniai geopolitiniai konfliktai būtų išspręsti ilgam laikui arba jeigu netiesioginis ar antrinis pastarojo energijos kainų sukrėtimo poveikis pasirodytų esąs mažesnis, negu tikėtasi. Padidėjęs kintamumas ir rizikos vengimas finansų rinkose galėtų slopinti paklausą ir kartu mažinti infliaciją.

Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Po praėjusio Valdančiosios tarybos posėdžio 2026 m. liepos 23 d. rinkos palūkanų normos padidėjo panašiai kaip ir pasaulinėse rinkose. 2026 m. birželio mėn. padidinus palūkanų normas, pakilo bankų paskolų įmonėms palūkanų normos: gegužės mėn. buvusios 3,6 %, birželio ir liepos mėn. jos sudarė 3,8 %. Įmonių finansavimosi rinkoje skolinomomis lėšomis kaina liepos mėn. buvo 4,0 % – panaši kaip ankstesniais mėnesiais, bet gerokai viršijanti iki konflikto Artimuosiuose Rytuose buvusį lygį. Metinis bankų paskolų įmonėms augimo tempas, kuriam pinigų politikos pokyčiai poveikį paprastai padaro po ilgesnio laiko, liepos mėn. dar padidėjo ir buvo 4,4 % (gegužės ir birželio mėn. sudarė 4,0 %). Metinis bendrovių obligacijų išleidimo augimo tempas sudarė 3,4 % (birželio mėn. buvo 3,6 %, o gegužės mėn. – 3,3 %). Būsto paskolų palūkanų normos birželio ir liepos mėn. nekito ir buvo 3,5 %, o būsto paskolų augimas smuktelėjo nuo 3,1 % (gegužės ir birželio mėn.) iki 3,0 % (liepos mėn.).

Sprendimai dėl pinigų politikos

2026 m. rugsėjo 10 d. įvykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais. Indėlių galimybės palūkanų norma, pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų norma už naudojimąsi ribinio skolinimosi galimybe buvo padidintos iki atitinkamai 2,50 %, 2,65 % ir 2,90 % nuo 2026 m. rugsėjo 16 d.

Turto pirkimo programos ir specialiosios pandeminės pirkimo programos portfeliai mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosistema nebereinvestuoja pagrindinių sumų, gautų iš vertybinių popierių, suėjus jų terminui.

Išvada

Valdančioji taryba yra įsipareigojusi formuoti pinigų politiką taip, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija stabilizuotųsi ties jos siekiamu 2 % lygiu. Sprendimus dėl tinkamo pinigų politikos pobūdžio ji priims per kiekvieną posėdį atskirai vadovaudamasi gaunamais duomenimis. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl palūkanų normų pirmiausia priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą ir su ja susijusią riziką, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, bazinės infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo

stiprumą. Valdančioji taryba nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

Bet kokių atvejų Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti visas pagal jai suteiktas įgaliojimas turimas priemones, kad infliacija tvariai stabilizuotųsi ties tiksliniu lygiu vidutiniu laikotarpiu, ir užtikrinti sklandų pinigų politikos poveikio perdavimą.

2026 m. antrąjį ketvirtį pasaulio ekonomika tebebuvo atspari, nes ilgalaikės investicijos į dirbtinį intelektą (DI) atsvėrė neigiamą konflikto Artimuosiuose Rytuose poveikį. Ekonominio aktyvumo rezultatai buvo geresni, nei tikėtasi, nes spartesnis DI eksportuojančių šalių, kaip antai Malaizijos, Pietų Korėjos bei Taivano, ekonomikų augimas ir teigiami netikėti pokyčiai Indijoje daugiau nei atsvėrė lėtesnį JAV ir Kinijos ekonomikų augimą. Pasaulinės prekybos rezultatai buvo daug geresni, nei tikėtasi, o juos skatino su DI susijęs prekių tiekimas ir paankstinta prekyba muitams jautriomis ir daug energijos vartojančiomis prekėmis. Iš naujausių rodiklių matyti, kad trečiąjį ketvirtį pasaulio ekonomika ir toliau bus atspari. Pasaulinė infliacija antrąjį ketvirtį padidėjo, kaip ir buvo numatyta 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse, nes didesnės energijos sąnaudos persidavė į vartotojų kainas, taip pat padidėjo kainų spaudimas su DI susijusioms prekėms. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse, palyginti su birželio mėn. prognozėmis, pasaulio ekonomikos augimo perspektyva šiek tiek padidinta dėl mažėjančių pasiūlos trūkumų, didesnių investicijų į DI ir mažesnių naftos kainų. Pasaulio prekybos augimo prognozė padidinta gerokai daugiau, atsižvelgiant į geresnius antrojo ketvirčio rezultatus ir didelį investicijų į DI infrastruktūrą poveikį prekybai. Pasaulinės infliacijos prognozė nepakeista, nes mažesnių žalios naftos kainų ir mažėjančių pasiūlos trūkumų mažinantį poveikį iš esmės atsveria didesnės naftos produktų perdirbimo maržos ir dujų kainos bei didesnis kainų spaudimas su DI susijusioms prekėms.

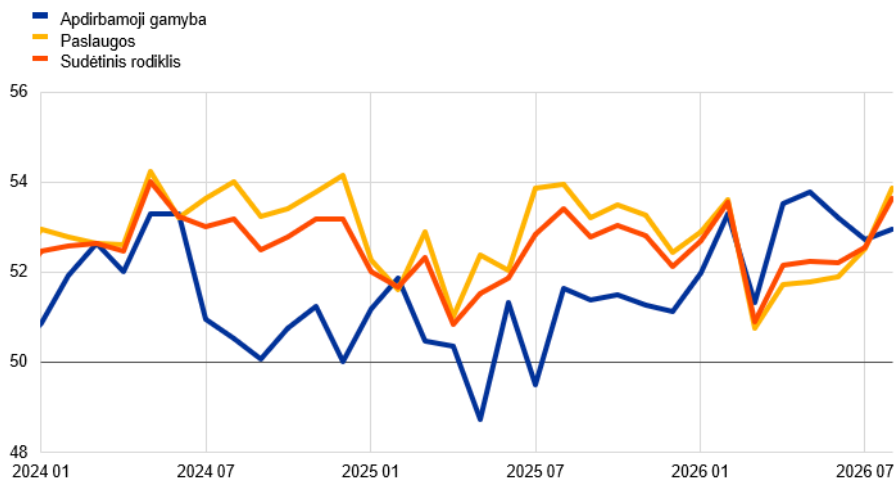
Pasaulio ekonomikos aktyvumas 2026 m. antrąjį ketvirtį tebebuvo atsparus, o naujausi rodikliai rodo, kad artimiausiu metu jis nemažės. Remiantis paskelbtais nacionalinių sąskaitų duomenimis, 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, pasaulio, neįskaitant euro zonos, realusis BVP išaugo 0,8 %. Lėtesnį JAV ir Kinijos ekonomikų augimą daugiau, nei atsvėrė, geresni, nei tikėtasi, DI eksportuojančių šalių, kaip antai Malaizijos, Pietų Korėjos bei Taivano, ekonomikų augimo rezultatai ir teigiami netikėti Indijos ekonomikos augimo pokyčiai. Rugpjūčio mėn. apklausų rodikliai dar labiau pagerėjo – pasaulinis paslaugų produkcijos pirkimo vadybininkų indeksas (PVI) gerokai padidėjo, o pasaulinio apdirbamosios gamybos indekso reikšmė buvo gerokai didesnė už ribą, rodančią gamybos augimą (žr. 1 pav. a grafiką). Išsamios sektorių apklausos ir toliau rodo, kad technologijų sektorius yra vienas svarbiausių ekonomikos aktyvumą palaikančių veiksnių, o vartojimo prekių gamybos aktyvumas sumažėjo, nes mažėja gamybą kurį laiką skatinęs paankstintos prekybos poveikis. Pasaulio PVI duomenys rodo, kad nuo gegužės mėn. su energija susijusiuose sektoriuose pasiūlos trūkumų gerokai sumažėjo, o kituose sektoriuose padėtis nepasikeitė, išskyrus puslaidininkių sektorių, kuriame pasiūlos trūkumas padidėjo dėl didelės su DI susijusios paklausos (žr. 1 pav. b grafiką). Naujausi duomenys rodo, kad trečiąjį ketvirtį pasaulio ekonomika augs sparčiai – ECB ekspertų trumpalaikio ekonominės raidos įverčio priemonė rodo, kad ketvirtinis augimas sieks apie 1,0 %, tai iš esmės atitinka ir privačiojo sektoriaus prognozuotojų lūkesčių vidurkį.

1 pav.

Pasaulio (neįskaitant euro zonos) produkcijos PVI rodikliai ir pasiūlos trūkumas

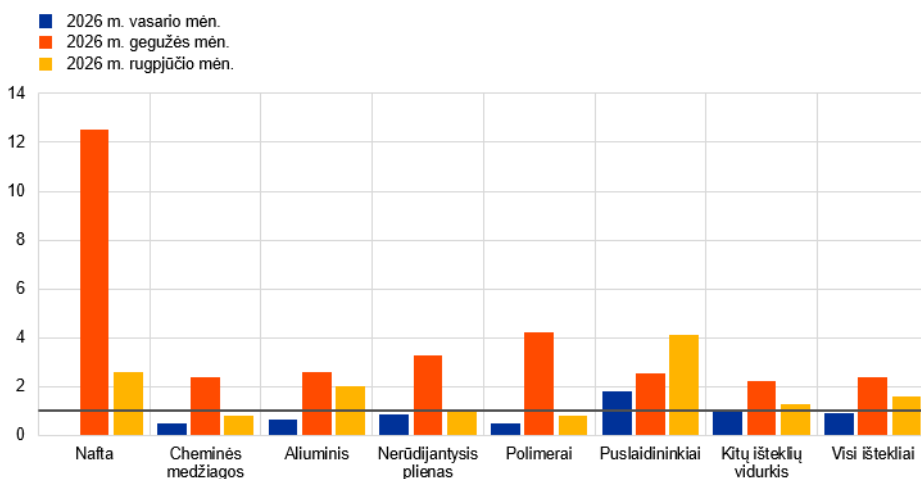
a) PVI rodikliai

(pasiskirstymo indeksai)



b) Pasiūlos trūkumas

(z standartizuotieji įverčiai)



Šaltiniai: S&P Global Market Intelligence ir ECB ekspertų skaičiavimai.

Pastabos: a grafike horizontali linija ties 50 indekso punktų skiria veiklos augimą nuo nuosmukio. b grafiko stulpelyje „Kitų išteklių vidurkis“ nurodytas vidutinis pasiūlos trūkumas atskirai nenurodytuose sektoriuose. Pasiūlos trūkumas apskaičiuojamas pagal pirkimo vadybininkų, kurie nurodė, kad apklausos mėnesį konkretaus ištekliaus pasiūla buvo nepakankama, skaičių ir išreiškiamas kaip z standartizuotieji įverčiai. Vertė 1,0 (pažymėta pilka linija) reiškia, kad pasiūlos trūkumas atitinka ilgalaikį vidurkį. Už vienetą didesnės (mažesnės) vertės rodo, kad pasiūlos trūkumas yra didesnis (mažesnis) nei įprastai. Naujausi duomenys – 2026 m. rugpjūčio mėn.

2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse pasaulio ekonomikos augimo perspektyvos buvo šiek tiek pagerintos atsižvelgiant į didesnes su DI susijusias investicijas, mažėjantį pasiūlos trūkumą ir atsparesnį privatųjį vartojimą JAV. Prognozuojama, kad pasaulio, neįskaitant euro zonos, realiojo BVP augimas sulėtės nuo 3,7 % (2025 m.) iki 3,1 % (2026 m.), o vėliau nuosekliai atsigaus – nuo 3,3 % (2027 m.) iki 3,4 % (2028 m.). Palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, kiekvieną 2026–2028 prognozių laikotarpio metų augimo prognozė padidinta 0,1 procentinio punkto. Šį padidinimą lėmė didesnės investicijos į DI infrastruktūrą šalyse, integruotose į technologijų vertės grandinę, patikslintas JAV vartojimo atsparumo vertinimas ir mažesnis pasiūlos sukrėtimo

neigiamas poveikis, nuo birželio mėn. sumažėjus pasiūlos trūkumams. Vis dėlto prognozuojama, kad visą prognozių laikotarpį pasaulio ekonomikos augimas bus lėtesnis už iki pandemijos buvusį vidurkį¹.

Atsinaujinusi įtampa Artimuosiuose Rytuose paskatino tiek naftos, tiek dujų kainų kilimą, o Europoje dujų kainų augimą dar labiau didino mažos atsargos.

Apžvelgiamu laikotarpiu (nuo 2026 m. birželio 11 d. iki rugsėjo 9 d.) naftos kainos pakilo 18 % ir pasiekė lygį, kuris buvo 54 % didesnis nei iki konflikto Artimuosiuose Rytuose. Apžvelgiamo laikotarpio pradžioje kainos sumažėjo po to, kai JAV ir Iranas pasirašė susitarimo memorandumą, tačiau vėliau vėl pakilo, nes susitarimu nepavyko ilgam sumažinti konflikto įtampos. Pastaruoju metu atsinaujinę kariniai veiksniai tarp abiejų šalių sukėlė susirūpinimą dėl galimybės atkurti įprastą naftos tiekimą per Hormuzo sąsiaurį, todėl naftos kainos dar labiau padidėjo. Šį augimą iš dalies atsvėrė mažesnė paklausa, nes padidėjusios perdirbimo maržos, kurias lėmė įtampa Artimuosiuose Rytuose ir Ukrainos smūgiai Rusijos naftos perdirbimo gamykloms, neigiamai paveikė naftos suvartojimą. Dujų kainos Europoje taip pat gerokai išaugo (62 %) ir buvo maždaug 150 % didesnės nei iki konflikto Artimuosiuose Rytuose, nes konflikto paskatintą kainų augimą dar labiau sustiprino istoriškai mažos atsargos Europoje. Nors mažas atsargas galėjo iš dalies lemti ankstesnis nenoras papildyti atsargas esant didelėms kainoms, jos vis dėlto kelia susirūpinimą, kad rinkos dalyviai gali būti priversti skubėti įsigyti dujų iki žiemos. Maisto kainos padidėjo 22 % dėl išaugusių kakavos kainų, nes vis didinant prognozes dėl šių metų El Ninjo reiškinių intensyvumo, sustiprėjo nuogastavimai dėl kakavos pasiūlos. Prie kainų augimo taip pat prisidėjo kviečių ir kukurūzų kainos, nes pastaruoju metu suintensyvėjęs Rusijos karas prieš Ukrainą kelia grėsmę grūdų eksportui iš šio regiono. Metalų kainos pakilo 1 %, o tai lėmė vario kainos Londono biržoje. Šį augimą paskatino nuogastavimai, kad JAV gali įvesti muitus variui, todėl investuotojai, siekdami išvengti šių muitų, skubėjo siuntas nukreipti į JAV iki muitų įvedimo, o tai didino kainas už JAV ribų.

2026 m. birželio ir liepos mėn. pasaulinė infliacija, kuri buvo gerokai išaugusi ankstesniais mėnesiais, sumažėjo dėl lėtesnio energijos kainų augimo.

Pasaulinė bendroji infliacija Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) valstybėse narėse, išskyrus Turkiją, sumažėjo nuo 3,5 % (gegužės mėn.) iki 3,0 % (birželio mėn.), o liepos mėn. nepakito (žr. 2 pav.). Nors didesnės energijos kainos tebedarė didelį poveikį, energijos infliacija sumažėjo nuo 16,0 % (2026 m. gegužės mėn.) iki 11,9 % (liepos mėn.), nes sumažėjo spaudimas tiekimo grandinėse. Kartu padidėjo spaudimas su technologijomis susijusių prekių kainoms, ypač tose šalyse, kurių ekonomika integruota į su DI susijusias vertės grandines. Tačiau tai turi poveikį tik tam tikroms prekėms, kurios sudaro nedidelę vartotojų krepšelio dalį, pavyzdžiui, nešiojamieji kompiuteriai ir išmanieji telefonai. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad pasaulinė bendroji infliacija padidės nuo 3,1 % (2025 m.) iki 3,5 % (2026 m.), vėliau sumažės iki 3,0 % (2027 m.) ir 2,5 % (2028 m.)². Palyginti su birželio mėn.

¹ Daugiau informacijos žr. 2026 m. rugsėjo 10 d. ECB interneto svetainėje paskelbtų [ECB ekspertų makroekonominių prognozių euro zonai](#) 1 intarpe „Tarptautinė aplinka“.

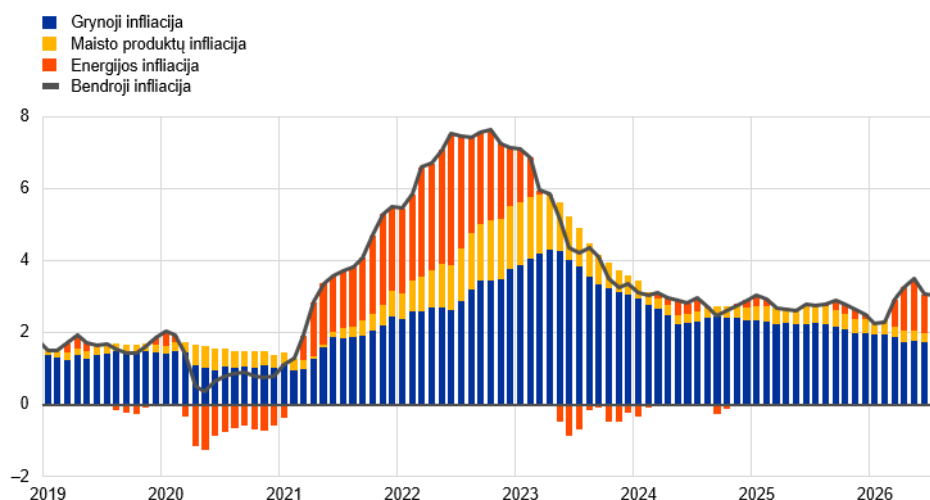
² ECB ekspertų prognozės dėl bendrosios infliacijos pagal VKI apima daugiau šalių, nei Ekonomikos biuletenyje paprastai pateikiami EBPO agreguoti duomenys, įskaitant ypač dideles besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis (Braziliją, Indiją, Kiniją ir Rusiją).

prognozėmis, prognozė nepakito, nes mažesnių žalios naftos kainų ir mažėjančio pasiūlos trūkumo mažinantį poveikį iš esmės atsveria didesnės dujų ir maisto kainos, didesnės naftos produktų perdirbimo maržos ir didesnis kainų spaudimas su DI susijusioms prekėms. Dėl neišspręsto konflikto Artimuosiuose Rytuose, galimo antrinio poveikio ir stipresnio El Ninjo reiškinių kyla rizika, kad pasaulinė infliacija gali didėti sparčiau.

2 pav.

Infliacija pagal VKI EBPO valstybėse narėse

(pokyčiai, procentais, palyginti su atitinkamu ankstesnių metų laikotarpiu; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: EBPO ir ECB ekspertų skaičiavimai.

Pastabos: į EBPO agreguotus duomenis įtrauktos euro zonos šalys, kurios yra EBPO narės, ir neįtraukta Turkija. Jie apskaičiuoti naudojant EBPO metinius vartotojų kainų indeksą (VKI) lyginamuosius svorius. Naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn.

Pasaulinis importas antrąjį ketvirtį ir toliau sparčiai didėjo, o jį skatino su DI susijusi prekyba ir laikinai paankstintas importas.

Remiantis paskelbtomis nacionalinių sąskaitų duomenimis, 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, pasaulinis importas išaugo 1,8 % ir gerokai viršijo 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės. Daug geresnius, nei tikėtasi, rezultatus lėmė didesnė, nei prognozuota, prekyba tarp Azijos technologijų eksportuotojų, vartojimo prekių importo į JAV paankstinimas dėl liepos mėn. numatomų įvesti tarifinio reguliavimo priemonių ir daug energijos vartojančių prekių pirkimas siekiant apsaugoti nuo galimų tolesnių tiekimo trikdžių. Laikinas paankstinto importo poveikis turėtų silpnėti, tačiau prekybą ir toliau turėtų palaikyti pasaulinis investicijų į DI ciklas. Importas augo sparčiau negu ekonomikos aktyvumas, nes investicijos į duomenų centrus ir susijusią DI infrastruktūrą yra labai imlios importui, o poveikį dar labiau sustiprina geografiškai išskaidytos pasaulinės technologijų vertės grandinės. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad pasaulinis importo augimas 2026 m. sieks 4,7 %, 2027 m. – 4,5 %, o 2028 m. sulėtės iki 3,5 %. Palyginti su birželio mėn. prognozėmis, 2026 m. importo augimo prognozė padidinta 0,5, o 2027 m. – 0,9 procentinio punkto dėl geresnių, nei tikėtasi, antrojo ketvirčio rezultatų ir spartesnės prekybos DI ir su technologijomis susijusiomis prekėmis.

JAV vidaus paklausa tebebuvo atspari, ją palaikė vartojimas ir su DI susijusios investicijos. 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realiojo BVP augimas sulėtėjo iki 0,4 %, nes atsargos ir grynoji prekyba darė spaudimą ekonominiam aktyvumui, nors galutinė vidaus paklausa tebebuvo didelė. Gerokai išaugo privatusis vartojimas, o investicijoms ir toliau teigiamą poveikį darė DI plėtra. Tačiau augimo šaltiniai tapo labiau koncentruoti. Vertinama, kad antrąjį ketvirtį su technologijomis susijusi veikla užtikrino trečdalį BVP augimo. Birželio mėn. namų ūkių taupymo lygis sumažėjo iki 2,7 %, o turto prieaugis daugiausia teko didesnes pajamas gaunantiems namų ūkiams, turintiems didelių investicijų į akcijas, todėl vartojimas tapo labiau priklausomas nuo finansų rinkų korekcijų. Tikėtina, kad dėl didelių antrojo ketvirčio vartojimo išlaidų įvyks tam tikra korekcija, nes liepos mėn. mažmeninė prekyba sulėtėjo dėl mažėjančio laikinų palankių veiksnių ir paankstintos prekybos poveikio. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad realiojo BVP augimas 2026–2028 m. kiekvienais metais sudarys 2,0 %. Palyginti su birželio mėn. prognozėmis, 2026 m. augimas buvo sumažintas 0,1 procentinio punkto dėl prastesnių antrojo ketvirčio rezultatų, tačiau 2027 m. augimas padidintas 0,2, o 2028 m. – 0,1 procentinio punkto, atsižvelgiant į atsparesnį privatųjį vartojimą ir dinamiškesnes investicijas į DI infrastruktūrą.

Infliacija JAV tebėra didesnė už tikslinį lygį, o pagrindinį spaudimą kainoms rodančių rodiklių signalai yra nevienodi. Liepos mėn. bendroji infliacija pagal VKI sumažėjo iki 3,4 %, nes nukrito energijos kainos, tačiau pradėjo ryškėti spaudimas kai kurių nuo technologijų labai priklausomų vartojimo prekių kainoms, nors šių prekių dalis bendrame infliacijos krepšelyje yra ribota. Birželio mėn. grynoji asmeninė vartojimo išlaidų infliacija vis dar buvo didesnė kaip 3 %, apkarpytojo vidurkio grynoji asmeninė vartojimo išlaidų infliacija buvo artima 2 %, o tai rodo skirtingą pagrindinio spaudimo kainoms raidą, vertinamą pagal šiuos rodiklius. Šį skirtumą gali lemti pasiūlos sukrėtimų koncentracija energijos, maitų ir su DI susijusių prekių srityse, todėl yra sudėtinga įvertinti infliacinio spaudimo mažėjimą. Kita vertus, atrodo, kad darbo rinka yra iš esmės subalansuota, o darbo užmokesčio spaudimas tebėra ribotas: antrąjį ketvirtį darbo sąnaudų indeksas augo lėčiau, o spartus našumo augimas riboja vienetinių darbo sąnaudų spaudimą. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad bendroji infliacija pagal VKI 2026 m. vidutiniškai sudarys 3,4 %, o 2027 m. ir 2028 m. sumažės atitinkamai iki 2,9 ir 2,2 %. 2026 m. prognozės buvo padidintos 0,2 procentinio punkto, visų pirma dėl geresnių antrojo ketvirčio rezultatų ir didesnių su DI susijusių importuojamų prekių kainų. Liepos mėn. posėdyje Federalinis atvirosios rinkos komitetas nepakeitė federalinių fondų palūkanų normos tikslinio intervalo, kuris ir toliau sudaro 3,50–3,75 %.

Kinijoje vidaus paklausa ir trečiąjį ketvirtį mažėjo, nepaisant to, kad eksportą ir su DI susijusias investicijas ir toliau palaikė palankūs veiksniai. 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realiojo BVP augimas sulėtėjo iki 0,9 % dėl nedidelės namų ūkių paklausos ir neigiamo didesnių energijos kainų poveikio. Liepos mėn. ekonominio aktyvumo rodikliai buvo prastesni, nei tikėtasi: metinis mažmeninės prekybos, pramonės produkcijos ir investicijų į ilgalaikį turtą augimas buvo gerokai mažesnis už bendruosius rinkų lūkesčius. Nekišlojamojo turto rinkos nuosmukis toliau darė neigiamą poveikį pasitikėjimui, vartojimui ir investicijoms, o

mažesnės pajamos ir prastesnės darbo rinkos sąlygos dar labiau apsunkino namų ūkių padėtį. Kinijos liaudies banko atlikta namų ūkių apklausa rodo, kad būsimų pajamų lūkesčiai ir dabartinis užimtumas nuolat mažėja, o tai atitinka sulėtėjusį darbo užmokesčio augimą. Eksportas tebebuvo stabilus, o jį palaikė su DI susijusi paklausa, tačiau taip pat gerokai išaugo importas. Kinijos prekybos prekėmis perteklius su Europos Sąjunga (ES) toliau didėjo, o tai lėmė maža ES tenkanti su DI susijusio importo paklausos Kinijoje dalis. Eksporto kainos nustojo mažėti, o 2026 m. gegužės mėn. su DI susiję produktai sudarė apie du trečdalius bendro eksporto kainų augimo 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad realiojo BVP augimas sumažės nuo 5,1 % (2025 m.) iki 4,5 % (2026 m.), 4,3 % (2027 m.) ir 4,0 % (2028 m.). Palyginti su birželio mėn. prognozėmis, 2026 m. augimas buvo sumažintas 0,2 procentinio punkto dėl prastesnių antrojo ketvirčio rezultatų, tačiau 2027 m. augimas padidintas 0,2 procentinio punkto dėl didesnių investicijų į DI infrastruktūrą. Prognozuojama, kad bendroji infliacija pagal VKI tebebus nedidelė ir sudarys 1,2 % (2026 m.), 1,3 % (2027 m.) ir 1,5 % (2028 m.), o tai lems užsitęsęs ekonomikos sąstingis ir nedidelė namų ūkių paklausa.

Jungtinės Karalystės ekonomikos aktyvumas antrąjį ketvirtį buvo atsparesnis, nei prognozuota, o liepos mėn. infliaciją padidino didesnės namų ūkių sąskaitos už energiją. 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realusis BVP išaugo 0,4 %, daugiausia dėl privačių investicijų ir vartojimo, o apklausų rodikliai rodė nedidelį augimą trečiojo ketvirčio pradžioje. 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatoma, kad realiojo BVP augimas 2026 ir 2027 m. sudarys po 1,2 %, o 2028 m. – 1,5 %. 2026 ir 2027 m. prognozės buvo padidintos atitinkamai 0,2 ir 0,1 procentinio punkto dėl geresnių antrojo ketvirčio rezultatų ir mažėjančio pasiūlos trūkumo. Bendroji infliacija pagal VKI padidėjo nuo 2,6 % (birželio mėn.) iki 2,9 % (liepos mėn.) daugiausia dėl padidintos reguliuojamos energijos kainų viršutinės ribos, o grynoji infliacija nepakito ir sudarė 2,6 %. Netiesioginio ir antrinio poveikio požymių vis dar nedaug, namų ūkių infliacijos lūkesčiai mažėja, o darbo užmokestis privačiajame sektoriuje kyla lėčiau. Prognozuojama, kad bendroji infliacija 2026 m. sudarys 3,0 %, 2027 m. – 2,7 %, o 2028 m. – 2,0 %. Liepos mėn. posėdyje Anglijos bankas nepakeitė pinigų politikos palūkanų normos – ji sudaro 3,75 %.

2026 m. antrąjį ketvirtį euro zonos ekonomikos augimas viršijo lūkesčius ir, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, padidėjo iki 0,6 %, o jį skatino vidaus paklausa ir eksportas, taip pat didelis Airijos BVP atsivimas. Net ir neįskaitant nepastovių Airijos duomenų, ekonomikos augimas, nepaisant konflikto Artimuosiuose Rytuose, tebebuvo spartus ir, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, sudarė 0,3 %. Naujausia informacija rodo, kad trečiąjį ketvirtį ekonominis aktyvumas toliau auga, nors geopolitinė aplinka tebėra sudėtinga. Apdirbamoji gamyba turėtų toliau augti dėl išlaidų gynybai ir skaitmeninėms technologijoms, taip pat įmonių kaupiamų atsargų siekiant sumažinti tiekimo grandinės riziką. Be to, numatoma, kad paslaugų sektoriaus aktyvumas ir toliau atsigaus po didelio nuosmukio, kurį sukėlė energetinis sukrėtimas kilus konfliktui Artimuosiuose Rytuose – prie to, be kita ko, turėtų prisidėti didelė paklausa, susijusi su dirbtiniu intelektu (DI). Kartu atrodo, kad įmonės atsargiai priima sprendimus dėl darbuotojų skaičiaus: jos samdo mažiau darbuotojų, tačiau taip pat neatleidžia vis daugiau darbuotojų, todėl nedarbo lygis nesikeičia. Vidutiniu laikotarpiu augimo tempą turėtų palaikyti didėjantis privatusis vartojimas, investicijos į naujas skaitmenines technologijas ir su DI susijusios veiklos, valdžios sektoriaus išlaidos gynybai ir infrastruktūrai, taip pat šiek tiek atsigaivęs eksportas.

Šis vertinimas atitinka ir 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai – jose numatoma, kad metinis realusis BVP 2026 m. augs vidutiniškai 0,9 %, 2027 m. – 1,4 %, o 2028 m. – 1,5 %. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai, 2026 m. BVP augimas buvo šiek tiek padidintas, o tai rodo didesnį, nei tikėtasi, atsparumą, kurį patvirtina geresni, nei prognozuota, duomenys ir teigiami apklausų rodikliai. 2026 m. pokyčiai, kurie buvo geresni, nei prognozuota, palankiai veikia ir 2027 m. rodiklius, todėl prognozė buvo padidinta, o bendrojo augimo 2028 m. prognozė nepakeista. Euro zonos ekonomikos perspektyvos tebėra labai neapibrėžtos dėl tebesitęsiančio konflikto Artimuosiuose Rytuose ir energijos kainų nepastovumo. Atsižvelgiant šį neapibrėžtumą, pagrindinis scenarijus papildytas atnaujintomis švelnesnio, nepalankiojo ir griežtojo scenarijų, paskelbtų kartu su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, versijomis³.

Euro zonos ekonomika 2026 m. antrąjį ketvirtį tebebuvo atspari – augimas fiksuotas įvairiuose sektoriuose ir šalyse. Remiantis Eurostato naujausiu įverčiu, 2026 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP, kuris neaugo pirmąjį ketvirtį, padidėjo 0,6 %. Pašalinus nepastovius Airijos rodiklius, realiojo BVP augimas buvo 0,3 %, t. y. toks pats, kaip pirmąjį ketvirtį. Vidaus paklausos dedamųjų augimo dinamika antrąjį ketvirtį buvo nevienoda (žr. 3 pav.). Tiek privačiojo, tiek valdžios sektorių vartojimas toliau augo, o investicijos dar šiek tiek sumažėjo. Kartu atsargų pokyčiai neigiamai veikė BVP augimą. Remiantis pagrindiniais duomenimis, grynoji prekyba akivaizdžiai augo, tačiau neįtraukus nepastovių Airijos prekybos srautų, prekybos augimas buvo nuosaikesnis. Antrąjį ketvirtį gamybą skatino tiek pramonė, tiek paslaugos, kurias ir vėl palaikė informacijos ir ryšių paslaugų sektorius. Statybos sektoriaus aktyvumas, palyginti su

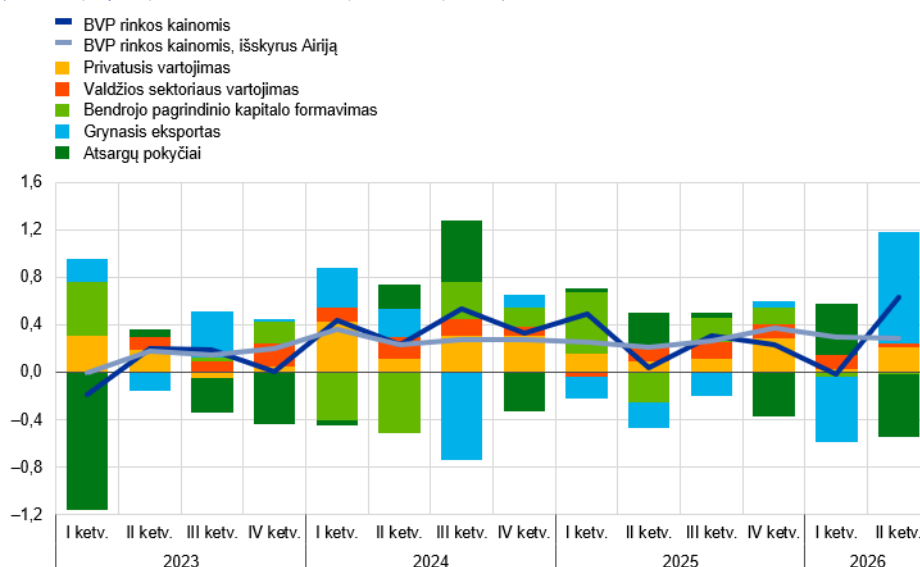
³ Žr. 2026 m. rugsėjo 10 d. ECB interneto svetainėje paskelbtas 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.

pirmuoju ketvirčiu, padidėjo, todėl jo augimas atsigavo. Apdirbamosios gamybos sektoriaus pokyčiai euro zonos šalyse buvo daugiausia teigiami, tačiau kai kuriose šalyse jam didelę įtaką darė svyravimai – ypač Airijoje, kur gamyba padidėjo 22 %. Nors sektorius vis dar susiduria su nepalankiais veiksniais, kylančiais dėl didesnių muitų tarifų ir geopolitinio neapibrėžtumo, kartu jį palaiko su gynybos pramone susijusi auganti gamyba. Nepaisant pastebimų skirtumų tarp šalių, 2026 m. antrąjį ketvirtį daugumos valstybių narių BVP augimas buvo teigiamas.

3 pav.

Euro zonos realusis BVP ir jo dedamosios

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: paveiksle BVP duomenys parodyti be Airijos, nes Airijos duomenys yra itin nepastovūs. Tačiau į BVP duomenis, suskaidytus į subkomponentus, įtraukta ir Airija. Naujausi duomenys – 2026 m. antrojo ketvirčio.

Naujausia informacija rodo, kad 2026 m. trečiąjį ketvirtį ekonominis aktyvumas toliau augs, nors geopolitinė aplinka tebėra sudėtinga.

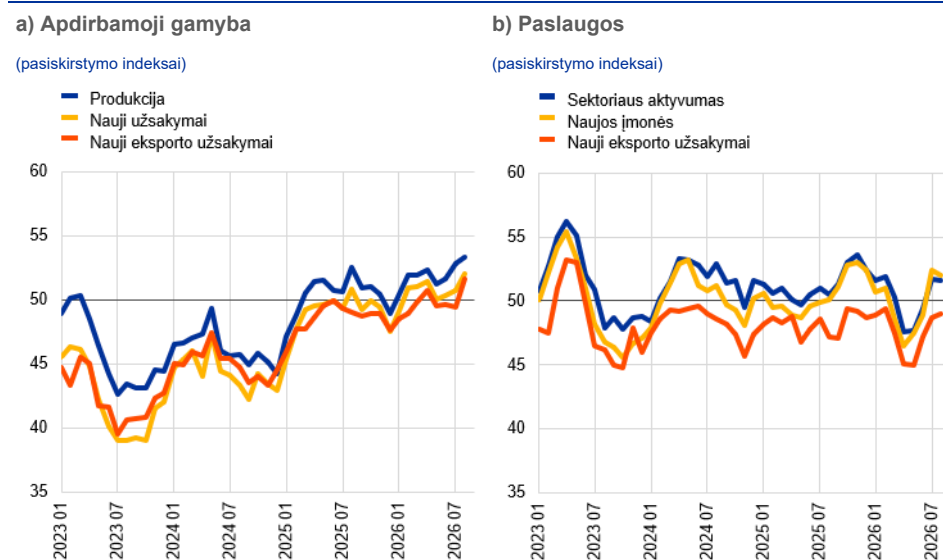
Euro zonos sudėtinio produkcijos pirkimo vadybininkų indekso (PVI) vidurkis liepos–rugpjūčio mėn. padidėjo iki 52,0 – tai akivaizdus pagerėjimas, palyginti su antrąjį ketvirtį stebėtais susitraukimo požymiais (49,1). Šis pagerėjimas buvo plataus masto ir apėmė įvairius sektorius, o tai rodo, kad euro zonos ekonomika tebėra atspari. Be to, apdirbamosios gamybos produkcijos indeksas per tą patį laikotarpį pakilo nuo 51,8 iki 53,1, o paslaugų teikimo veiklos indeksas – nuo 48,2 iki 51,7 (žr. 4 pav.). Tai rodo, kad apdirbamosios gamybos sektorių ir toliau turėtų palaikyti gynybos ir infrastruktūros išlaidos bei įmonių kaupiamos atsargos, siekiant sumažinti tiekimo grandinės riziką⁴. Kartu numatoma, kad paslaugų sektoriaus aktyvumas ir toliau turėtų atsigauti po didelio nuosmukio, kurį sukėlė energetinis sukrėtimas. Į ateitį orientuotų apklausų dėl naujų užsakymų rezultatai rodo, kad paslaugų sektoriuje padėtis gerėja sparčiau nei pramonės sektoriuje. Be to, nors vertinama, kad tiekėjų pristatymo terminai yra ilgesni nei įprastai, liepos ir rugpjūčio mėn., palyginti su antruoju ketvirčiu, jie sutrumpėjo. Europos Komisijos atliekamos verslo subjektų ir vartotojų apklausos

⁴ Žr. šio Ekonomikos biuletenio straipsnį „Defence spending and its short and longer-term macroeconomic effects“.

atskleidžia panašų vaizdą: trečiąjį ketvirtį visuose sektoriuose stebimas aktyvumo padidėjimas.

4 pav.

Įvairių ekonomikos sektorių PVI rodikliai



Šaltinis: S&P Global Market Intelligence.
Pastaba: naujausi duomenys – 2026 m. rugpjūčio mėn.

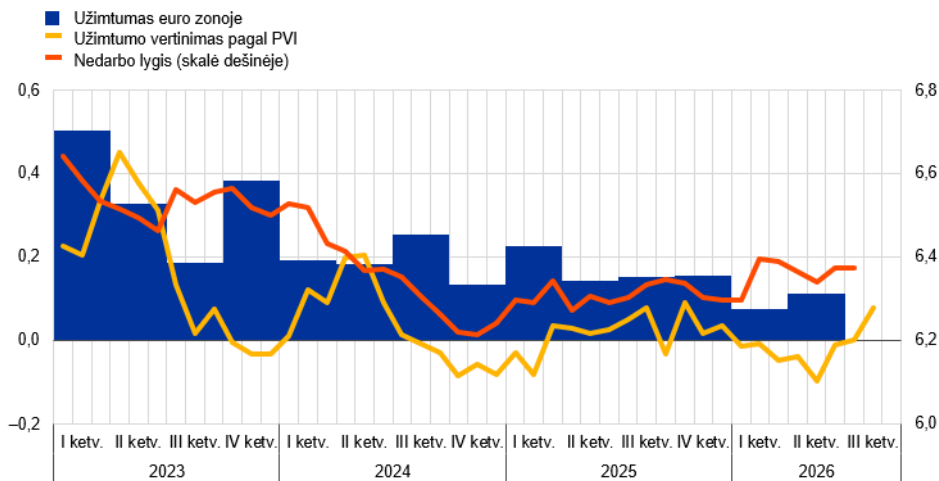
Darbo rinkos aktyvumas ir toliau mažėja, tačiau lėčiau nei pastaraisiais mėnesiais.

Įmonės ir toliau samdė mažiau darbuotojų, todėl metiniai užimtumo augimo tempai šiek tiek sulėtėjo: 2026 m. antrąjį ketvirtį jie sudarė 0,50 % (2026 m. pirmąjį ketvirtį buvo 0,53 %, o 2025 m. vidutiniškai – 0,7 %). Kartu pažymėtina, kad darbuotojų skaičius koreguojamas pamažu – atleidimų reikšmingai nepadaugėjo, todėl nedarbo lygis liepos mėn. sudarė 6,4 % ir, palyginti su birželio mėn., nepasikeitė. Nedarbo lygis iš esmės nesikeičia nuo 2024 m. vidurio (žr. 5 pav.). Be to, antrąjį ketvirtį, palyginti su pirmuoju ketvirčiu, darbo jėgos augimas sulėtėjo, o tai iš dalies lėmė sumažėjusi imigracija, kuri 2022–2024 m. labai prisidėjo prie darbo jėgos augimo (žr. 3 intarpą). Kartu lėtėjant užimtumo augimui ir paspartėjus BVP augimui, metinis našumo augimas antrąjį ketvirtį šiek tiek padidėjo – iki 0,7 %, po to, kai pirmąjį ketvirtį neaugo. Našumas, pašalinus nepastovių Airijos BVP rodiklių poveikį, antrąjį ketvirtį taip pat išaugo 0,7 %, palyginti su tuo pačiu laikotarpiu praėjusiais metais, o pastaraisiais ketvirčiais stebimas nuolatinis ir stiprėjantis jo atsigavimas.

5 pav.

Užimtumas, užimtumo vertinimas pagal PVI ir nedarbo lygis euro zonoje

(skalė kairėje: ketvirtiniai pokyčiai, procentais; pasiskirstymo indeksas; skalė dešinėje: procentais, palyginti su darbo jėga)



Šaltiniai: Eurostatas, S&P Global Market Intelligence ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: dvi linijos – mėnesiniai pokyčiai, stulpeliai – ketvirtiniai duomenys. PVI išreikštas kaip nuokrypis nuo 50 ir padalytas iš 10, siekiant įvertinti užimtumo padidėjimą, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Naujausi duomenys – 2026 m. antrojo ketvirčio (užimtumas euro zonoje), 2026 m. rugpjūčio mėn. (užimtumo vertinimas pagal PVI) ir 2026 m. liepos mėn. (nedarbo lygis).

Trumpalaikiai darbo rinkos rodikliai rodo, kad darbo rinkos silpnėjimas gali būti pasiekęs žemiausią tašką ir jau rodo pirmuosius stabilizavimosi požymius.

Rugpjūčio mėn. mėnesinis sudėtinis užimtumo PVI padidėjo trečią mėnesį iš eilės. Paslaugų ir apdirbamosios gamybos subindeksai pakilo ir tai reiškia, kad nuotaikos dėl užimtumo, kurios tebėra prislopintos, šiek tiek gerėja, o statybos subindeksas sumažėjo. Kartu rugpjūčio mėn. svetainėje „Indeed“ skelbiamų darbo pasiūlymų skaičius toliau mažėjo, nors ir lėčiau nei pastaraisiais mėnesiais, o konferencinių pokalbių pelnui aptarti informacija rodo, kad įmonės vis rečiau kalba tiek apie naujų darbuotojų samdymą, tiek apie atleidimą. Be to, kol kas nepasitvirtino nuogastavimai, kad konfliktas Artimuosiuose Rytuose turės didelį poveikį darbo rinkai – įmonės, dalyvaujančios apklausoje dėl įmonių galimybių gauti finansavimą, nurodo, kad konfliktas turėjo minimalų poveikį jų užimtumo lūkesčiams (žr. 2 intarpą).

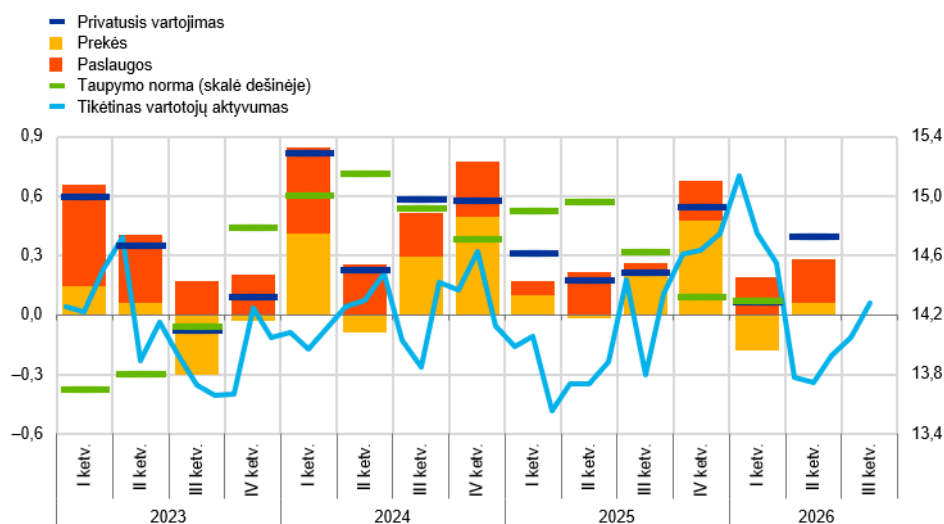
Privatusis vartojimas 2026 m. antrąjį ketvirtį paspartėjo, tačiau tikėtina, kad artimiausiu metu jo tempas sulėtės. Antrąjį ketvirtį privatusis vartojimas ūgtelėjo 0,4 %, ankstesnį ketvirtį augimas buvo lygus nuliui (žr. 6 pav.). Vidaus išlaidas didino tiek paslaugos, kurių paklausą skatino palankūs turizmo srautai, tiek prekės, nepaisant sumažėjusių išlaidų ilgalaikio vartojimo prekėms. Taupymo norma pirmąjį ketvirtį tebebuvo stabili ir sudarė 14,3 %. Iš didelio dažnio rodiklių matyti, kad trečiąjį ketvirtį namų ūkių išlaidų augimo tempas sulėtėjo, nes pamažu atsiskleidžia konflikto Artimuosiuose Rytuose ekonominis poveikis (žr. 4 intarpą). Liepos mėn., palyginti su ankstesniu mėnesiu, mažmeninės prekybos pardavimai sumažėjo 0,6 % ir buvo 0,4 % mažesni už antrojo ketvirčio vidurkį, o tai daugiausia lėmė sumažėjusi internetinė prekyba, taip pat mažesni elektroninių įrenginių ir kuro pardavimai. Liepos ir rugpjūčio mėn. Europos Komisijos vidutinis vartotojų pasitikėjimo rodiklis pagerėjo, daugiausia dėl namų ūkių lūkesčių, susijusių su bendromis ekonominėmis perspektyvomis. Šis pagerėjimas padeda paslaugų sektoriui atsigaivinti nuo pradinio

energetinio sukrėtimo. Remiantis Europos Komisijos atliekamomis įvairių sektorių įmonių apklausomis, numatomas vartotojų aktyvumas liepos ir rugpjūčio mėn. taip pat padidėjo, daugiausia dėl mažmeninės prekybos, apgyvendinimo ir maitinimo paslaugų, kelionių paslaugų ir maisto produktų, o juos iš dalies atsvėrė energetikos produktai. Tai patvirtino vartotojų lūkesčių tyrimas, kuris parodė, kad vartotojų pasitikėjimas ir išlaidos liepos mėn. iš dalies atsigavo, ypač kalbant apie nebūtinąsias išlaidas, pavyzdžiui, kelionės paslaugoms. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad vartojimą slopins didesnės energijos kainos ir neapibrėžtumas, susijęs su konfliktu Artimuosiuose Rytuose. Be to, remiantis vartotojų lūkesčių tyrimo ir euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų duomenimis, griežtos, tačiau švelnėjančios, kreditavimo sąlygos galėtų toliau slopinti namų ūkių išlaidų augimo tempą. Tačiau šiuos neigiamus padarinius gali sušvelninti atspari pajamų ir turto dinamika, kuri nuo 2022 m. pabaigos palaiko privatųjį vartojimą esant istoriškai mažam namų ūkių įsiskolinimui ir finansinio svėro lygiui.

6 pav.

Namų ūkių vartojimas, tikėtinas vartotojų aktyvumas ir namų ūkių taupymas

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais, poveikis, procentiniais punktais; standartizuoti balansai, procentais; procentais, palyginti su bendrosiomis disponuojamosiomis pajamomis)



Šaltiniai: Eurostatas, Europos Komisija ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: tikėtinas vartotojų aktyvumas rodo Europos Komisijos verslo tyrime nustatytą verslo lūkesčių per ateinančius tris mėnesius dėl gamybos apdirbamosios gamybos sektoriuje, užimtumo statybos sektoriuje, verslo veiklos prekybos sektoriuje ir paklausos paslaugų sektoriuje svertinį vidurkį, apskaičiuotą pagal sektorių dalis, palyginti su euro zonos privačiuoju vartojimu pagal 2023 m. FIGARO sąnaudų ir produkcijos lenteles. Eilutės standartizuotos visai imčiai nuo 1999 m. sausio mėn. Naujausi duomenys – 2026 m. pirmojo ketvirčio (taupymo norma), 2026 m. antrojo ketvirčio (privatusis vartojimas, prekės ir paslaugos) ir 2026 m. rugpjūčio mėn. (aktyvumas pagal vartotojų lūkesčius).

Verslo investicijos 2026 m. antrąjį ketvirtį šiek tiek sumažėjo, tačiau tikimasi, kad antrąjį pusmetį jų augimas paspartės, nes jas ir toliau skatins išlaidos skaitmenizacijai ir didėjančios gynybos išlaidos. Antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, investicijos į ne statybos sektorių (neįskaitant nepastovių Airijos intelektualinės nuosavybės produktų duomenų) sumažėjo 0,1 % dėl padidėjusio neapibrėžtumo ir didesnių energijos sąnaudų (žr. 7 pav. a grafiką). Investicijos į nematerialųjį turtą turėjo teigiamą poveikį verslo investicijoms, o investicijos į mašinas ir įrenginius – neigiamą. 2026 m. trečiąjį ketvirtį didėja tiek materialiojo, tiek nematerialiojo turto augimas, kaip rodo didėjantis pasitikėjimas investicinių prekių ir skaitmeninių paslaugų sektoriuose. Tikimasi, kad investicijas 2026 m. antrąjį pusmetį

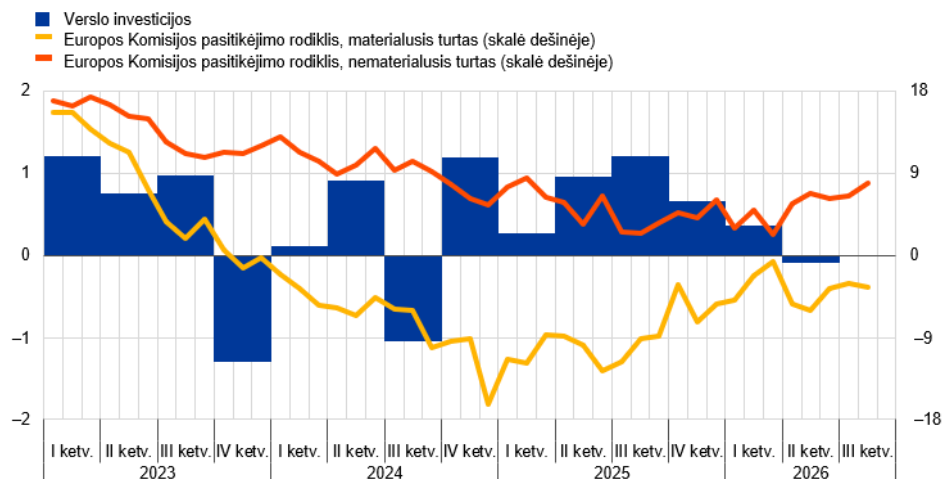
ir vėliau skatins investicijas į DI technologijas ir skaitmenizacija. Investicijas į materialųjį turtą skatina su DI susijusios įrangos, robotizacijos ir su gynyba susijusių produktų paklausa, ypač puslaidininkius gaminančiose šalyse. Europos Komisijos apklausos duomenimis, investicinių prekių sektoriuje paklausa šiuo metu yra mažiau ribojantis veiksnys nei patalpų ir įrangos trūkumas. Investicijas į nematerialųjį turtą vis dar skatina skaitmenizacija. Dėl debesų kompiuterijos plėtros ir DI diegimo duomenų centrai vis dažniau statomi Pietų Europos šalyse, nes jos turi atsinaujinančiųjų energijos išteklių, žemės ir galimybes pasinaudoti priemonės „Next Generation EU“ lėšomis. Kartu kvalifikuotų darbuotojų trūkumas ir susirūpinimas dėl energijos prieinamumo, leidimų išdavimo procedūrų sudėtingumo ir naujų ES teisės aktų įgyvendinimo kelia iššūkių skaitmenizacijai. Vertinant ateities perspektyvas, investicijų augimą turėtų skatinti didėjanti paklausa, augantis bendrasis likutinis perteklius ir didėjantis pasitikėjimas, tačiau jį vis dar slopins didesnės palūkanų normos ir neapibrėžtumas dėl padėties Artimuosiuose Rytuose (žr. [2 intarpą](#)).

7 pav.

Realiujų investicijų dinamika ir tyrimų duomenys

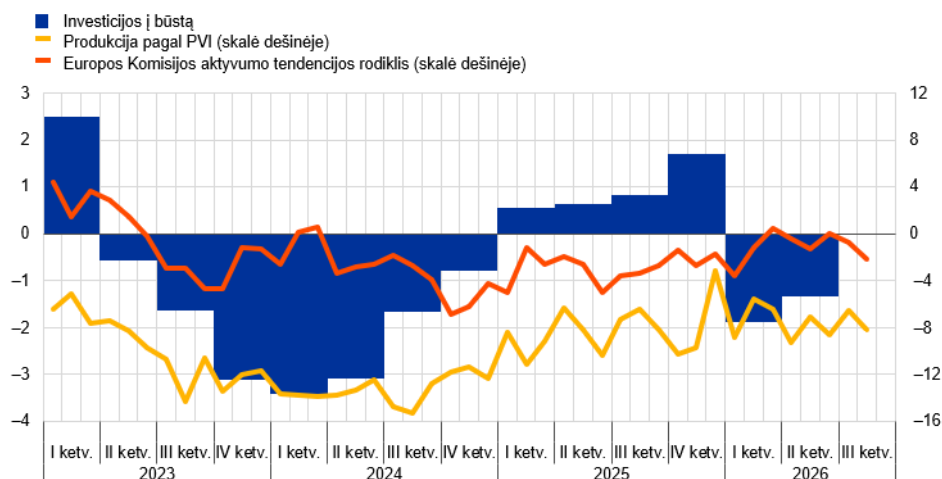
a) Verslo investicijos

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; balansai, procentais, ir pasiskirstymo indeksas)



b) Investicijos į būstą

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; balansai, procentais, ir pasiskirstymo indeksas)



Šaltiniai: Eurostatas, Europos Komisija, S&P Global Market Intelligence ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: linijos – mėnesiniai pokyčiai, stulpeliai – ketvirtiniai duomenys. PVI išreikštas nuokrypiu nuo 50. a grafike verslo investicijos vertinamos pagal investicijas į ne statybos sektorių, išskyrus Airijos nematerialųjį turtą. Pasitikėjimo rodiklių atveju „materialusis turtas“ – investicinių prekių sektoriai (materialųjį turtą sudarantių mašinų ir įrangos gamintojai) ir „nematerialusis turtas“ yra subsektorių, teikiančių investicijas, susijusias su intelektinės nuosavybės produktais, t. y. leidybos veikla (NACE J58), kompiuterių programavimu, konsultavimu (NACE J62) ir informacijos veikla (NACE J63), svertinis vidurkis. b grafike Europos Komisijos aktyvumo tendencijos rodiklis – pastatų ir specializuotos statybos sektoriaus aktyvumo tendencijos vertinimo per ankstesnių trijų mėnesių laikotarpį svertinis vidurkis, pateiktas taip, kad jo standartinis nuokrypis būtų toks pat kaip PVI. Produkcija pagal PVI – būsto rinkos aktyvumas. Naujausi duomenys – 2026 m. antrojo ketvirčio (investicijos) ir 2026 m. rugpjūčio mėn. (produkcija pagal PVI ir Europos Komisijos rodikliai).

2026 m. antrąjį ketvirtį investicijos į būstą toliau mažėjo, tačiau numatoma, kad artimiausiu metu jų augimas vėl taps teigiamas. Palyginti su ankstesniu ketvirčiu, antrąjį ketvirtį investicijos į būstą sumenko 1,3 %, t. y. šiek tiek mažiau nei ankstesnį ketvirtį, kai jos sumažėjo 1,9 % (žr. 7 pav. a grafiką). Investicijos į būstą mažėjo beveik visose didžiosiose euro zonos šalyse, o ypač – Italijoje, kur jų nuosmukį iš dalies galėjo lemti laiko veiksniai dėl nuoseklaus finansinių paskatų renovacijai atsisakymo. Kita vertus, pastatų statybos ir specializuotos statybos produkcija antrąjį ketvirtį buvo vidutiniškai 0,8 % didesnė nei ankstesnį ketvirtį. Tyrimais pagrįsti veiklos

aktyvumo rodikliai rodo nevienareikšmiškus trečiojo ketvirčio rezultatus – būsto statybos apimtys PVI indeksas buvo vidutiniškai didesnis nei antrąjį ketvirtį, Europos Komisijos naujausių statybos ir specializuotos statybos veiklos tendencijų rodiklis buvo mažesnis nei antrąjį ketvirtį, o su oro sąlygomis susiję apribojimai pasiekė rekordines aukštumas. Kartu toliau didėjo gyvenamųjų pastatų statybos leidimų skaičius – gegužės mėn. 3 mėn., palyginti su ankstesniu 3 mėn. laikotarpiu, augimo tempas sudarė 1,2 %. Remiantis Europos Komisijos vartotojų nuomonės apklausos duomenimis, trečiąjį ketvirtį pagerėjo namų ūkių ketinimai atlikti būsto remontą, o ketinimai įsigyti ar statyti būstą iš esmės nepakito. Tačiau iš ECB liepos mėn. euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatų matyti, kad kredito paklausa šiek tiek mažėja – bankai nurodė mažesnę būsto paskolų paklausą antrąjį ketvirtį ir numato, kad trečiąjį ketvirtį ji dar labiau sumažės. Apskritai investicijos į būstą artimiausiu metu turėtų vėl pradėti didėti, nors atsigavimas turėtų vykti pamažu.

Pastarojo meto euro zonos prekių eksporto atsigavimas kol kas nereiškia bendro eksporto augimo tempo didėjimo.

Po lėto augimo pirmąjį ketvirtį prekių eksporto į šalis už euro zonos ribų apimtys per tris mėnesius iki birželio mėn. padidėjo 2,1 %. Antrojo ketvirčio nacionalinių sąskaitų duomenys taip pat rodo, kad bendras eksportas, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, padidėjo 3,4 %. Tačiau šį rezultatą reikėtų vertinti atsargiai, nes jam turėjo įtakos nepastovus Airijos eksportas, susijęs su tarptautinių įmonių veikla, kuri yra mažai susijusi su pamatiniu euro zonos prekybos augimo tempu. Birželio mėn. taip pat šiek tiek padidėjo eksportas į JAV, tačiau augimas buvo susijęs su prekėmis, kurioms muitai neturėjo tiesioginės įtakos, įskaitant kai kurias su DI susijusias prekes, pavyzdžiui, duomenų centrų skaičiavimo, atminties, saugojimo ir tinklo įrangą, o eksportas, kuriam taikomi muitai, ir toliau augo mažai. Tai rodo, kad praėjusiais metais įvestos griežtesnės JAV prekybos kliūtys vis dar gali daryti neigiamą poveikį atitinkamoms prekių kategorijoms. Apklausų duomenys ir toliau rodė nedidelį aktyvumą – PVI naujų eksporto užsakymų rodiklis tapo teigiamas tik po ketverių su puse metų, nors su technologijomis susijusių eksporto užsakymų rodiklis ir toliau buvo santykinai didelis dėl pasaulinės DI plėtos. Atrodo, kad konfliktas Artimuosiuose Rytuose turėjo mažesnę trikdantį poveikį, nei buvo tikimasi: pasiūlos apribojimai tebėra nedideli ir mažėja, tačiau didesnės sąnaudos ir neapibrėžtumas toliau neigiamai veikia perspektyvas. Apskritai prognozuojama, kad artimiausiu metu euro zonos eksportas augs lėčiau nei užsienio paklausa, o tai reiškia tolesnį eksporto rinkos dalių mažėjimą. Tai iš dalies lėmė pastarojo meto didelė pasaulinė su DI susijusių prekių, ypač pagrindinių duomenų centrų komponentų, pavyzdžiui, skaičiavimo, saugojimo ir tinklo įrangos paklausa, o šioje srityje euro zona yra mažiau specializuota nei kai kurie konkurentai. Vėlesniu prognozuojamu laikotarpiu rinkos dalims toliau turėtų daryti spaudimą platesnio masto konkurencingumo iššūkiai. Kalbant apie importą, pažymėtina, kad nacionalinių sąskaitų duomenys rodo, jog antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, importas padidėjo 1,5 %, todėl grynosios prekybos poveikis euro zonos BVP augimui buvo teigiamas ir sudarė 0,9 procentinio punkto.

Pagal pagrindinį scenarijų numatoma, kad metinis realiojo BVP augimas

2026 m. sudarys 0,9 %, 2027 m. – 1,4 %, o 2028 m. – 1,5 %. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, 2026 m. BVP augimo prognozė buvo šiek tiek padidinta, atsižvelgiant į netikėtus duomenis ir teigiamus apklausų rodiklius, kurių poveikis

persikels į 2027 m. Pažymėtina, kad, palyginti su ankstesnėmis ekspertų prognozėmis, artimiausio laikotarpio augimo perspektyva pagerėjo, o tai ypač susiję su privačiojo vartojimo ir valdžios sektoriaus išlaidų atsparumu. Vidutiniu laikotarpiu nuosekliai mažėjančios energijos kainos ir stipri darbo rinka turėtų didinti namų ūkių pajamas ir atitinkamai palaikyti vartojimą. Augimą vis labiau skatins verslo investicijos ir investicijos į būstą. Eksporto didėjimą turėtų palaikyti auganti užsienio paklausa, tačiau jį ribos konkurencingumo iššūkiai ir neapibrėžtumas dėl pasaulinės prekybos politikos. Euro zonos ekonomikos perspektyvos tebėra labai neapibrėžtos dėl tebesitęsiančio konflikto Artimuosiuose Rytuose ir svyruojančių naftos kainų. Siekiant parodyti šį neapibrėžtumą, pagrindinis scenarijus papildytas atnaujintomis visų trijų alternatyvių scenarijų, paskelbtų kartu su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, t. y. švelnesnio, nepalankiojo ir griežtojo, versijomis, (žr. [2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozes euro zonai](#)).

Metinė bendroji infliacija pagal suderintą vartotojų kainų indeksą (SVKI) euro zonoje išaugo nuo 2,9 % (liepos mėn.) iki 3,3 % (rugpjūčio mėn.). Šį augimą lėmė energijos infliacijos šuolis, kurį sukėlė konfliktas Artimuosiuose Rytuose, o maisto produktų kainų infliacija nepakito⁵. SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų (SVKIX), šiek tiek sumenko – nuo 2,5 % (liepos mėn.) iki 2,4 % (rugpjūčio mėn.) dėl sumažėjusios paslaugų kainų infliacijos, kuri daugiau nei atsvėrė padidėjusią pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų infliaciją. Bazinės infliacijos rodikliai pastaraisiais mėnesiais pasikeitė nedaug. Energetinis sukrėtimas kol kas dar stipriai nepaveikė darbo užmokesčio. Metinis atlygio viename samdomajam darbuotojui augimas 2026 m. antrąjį ketvirtį sumažėjo iki 3,3 % (2026 m. pirmąjį ketvirtį buvo 3,5 %).

2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatyta, kad bendroji infliacija 2026 m. vidutiniškai sudarys 3,0 %, o vėliau 2027 m. sumažės iki 2,5 %, o 2028 m. – iki 2,1 %⁶. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai, bendrosios infliacijos prognozė 2026 m. nepakito, o 2027 ir 2028 m. – padidinta. Perspektyvos tebėra labai neapibrėžtos ir tikėtina, kad infliacija padidės. Siekiant parodyti šį neapibrėžtumą, pagrindinio scenarijaus prognozės papildytos atnaujintomis visų trijų alternatyvių scenarijų, kurie paskelbti kartu su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, versijomis. Šie scenarijai grindžiami skirtingomis prielaidomis dėl karo Artimuosiuose Rytuose masto ir trukmės, energijos kainų sukrėtimo, jo poveikio tarptautinei aplinkai ir neapibrėžtumo, taip pat netiesioginio ir antrinio poveikio infliacijai dydžio.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2026 m. rugpjūčio mėn. infliacija pagal SVKI euro zonoje padidėjo iki 3,3 % (liepos mėn. buvo 2,9 %) (žr. 8 pav.). Šį padidėjimą lėmė energijos kainų šuolis ir stabili maisto kainų infliacija bei nedidelis infliacijos pagal SVKIX sumažėjimas. Metinis energijos kainų pokytis rugpjūčio mėn. šoktelėjo iki 14,3 %, liepos mėn. sudarė 10,3 %, nes energijos kainos, palyginti su liepos mėn., pakilo 2,9% ir dėl reikšmingo teigiamo bazinio poveikio⁷. Rugpjūčio mėn. maisto produktų kainų infliacija sudarė 1,2 % ir, palyginti su liepos mėn., nepakito. Kalbant apie maisto produktų sudedamąją dalį, pažymėtina, kad perdirbtų maisto produktų kainų infliacija šiek tiek sumažėjo rugpjūčio mėn. – iki 0,6 % (liepos mėn. buvo 0,7 %), o neperdirbtų maisto produktų kainų infliacija per tą patį laikotarpį padidėjo nuo 2,4 iki 2,7 %. Rugpjūčio mėn. neperdirbtų maisto produktų kainų pokyčiai, palyginti su ankstesniu mėnesiu, buvo didesni nei įprasta, o tai galėjo lemti tam tikras spaudimas didėti kainoms dėl karšto ir sauso vasaros oro Europoje. Rugpjūčio mėn. infliacija pagal SVKIX sumažėjo iki 2,4 % (liepos mėn. buvo 2,5 %). Šį sumažėjimą lėmė paslaugų kainų infliacijos sumažėjimas nuo 3,3 iki

⁵ Galutinė šiame Ekonomikos biuletenyje panaudotų duomenų pateikimo data – 2026 m. rugsėjo 9 d. Remiantis 2026 m. rugsėjo 17 d. Eurostato paskelbtais išsamiais SVKI duomenimis, 2026 m. rugpjūčio mėn. metinė infliacija euro zonoje sudarė 3,2 %.

⁶ Žr. 2026 m. rugsėjo 10 d. ECB interneto svetainėje paskelbtas [2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai](#).

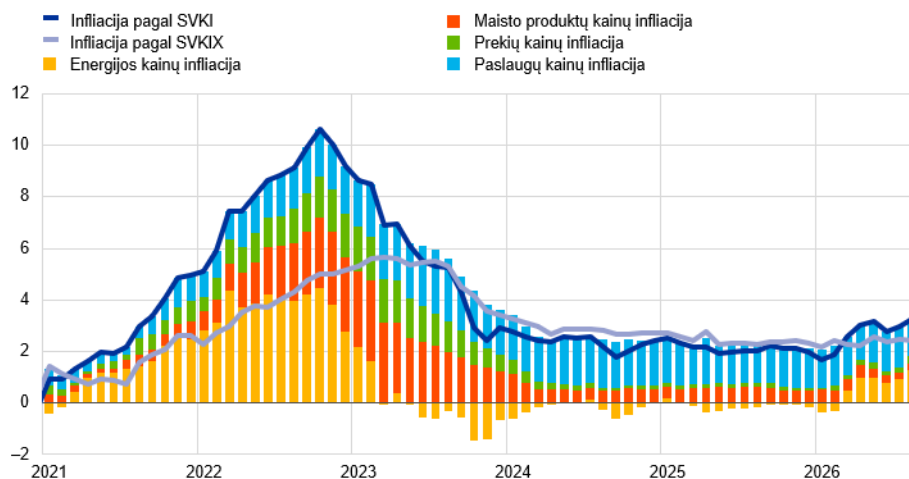
⁷ Vartotojų mokamų elektros energijos ir dujų kainų analizė pateikiama šio Ekonomikos biuletenio 1 interpe „[The uneven journey of wholesale gas and electricity prices to consumer bills](#)“.

3,0 %, kuris daugiau nei atsvėrė nuo 0,9 iki 1,2 % padidėjusią pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų infliaciją.

8 pav.

Bendroji infliacija ir jos pagrindinės sudedamosios dalys

(metiniai pokyčiai, procentais; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: „prekės“ – pramonės prekės, neįskaitant energijos; SVKIX – SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Naujausi duomenys – 2026 m. rugpjūčio mėn. (išankstinis įvertis).

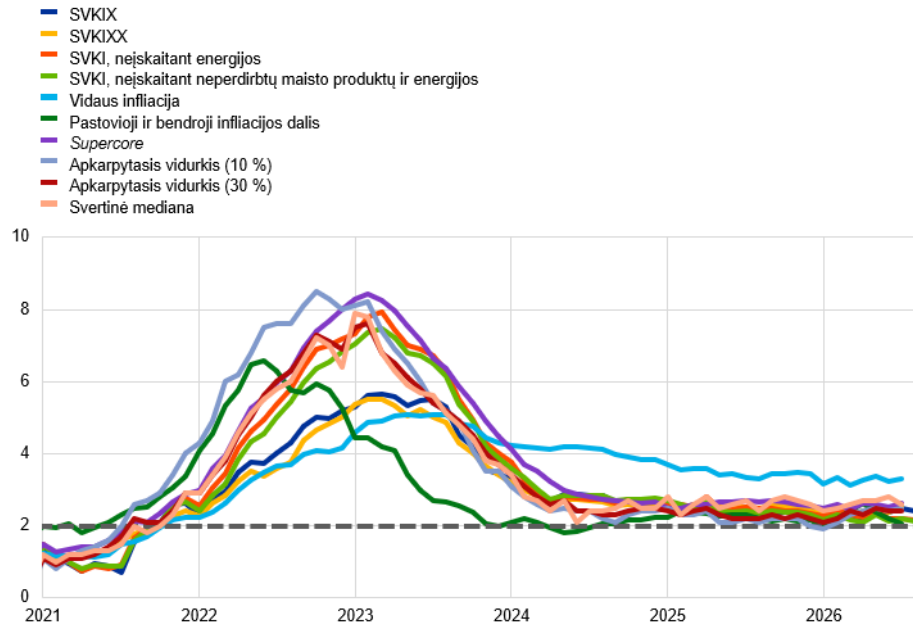
Bazinės infliacijos rodikliai pastaraisiais mėnesiais pasikeitė nedaug

(žr. 9 pav.) ir 2026 m. liepos mėn. svyravo nuo 2,1 iki 2,6 %. Po liepos mėn. nedidelio padidėjimo rugpjūčio mėn. turimi infliacijos matai, apskaičiuojami neįtraukiant tam tikrų sudedamųjų dalių, šiek tiek sumažėjo. Kalbant apie modelių pagrįstus rodiklius, pažymėtina, kad pastovioji ir bendroji infliacijos dalis liepos mėn. sumažėjo iki 2,1 % (birželio mėn. buvo 2,2 %), o pastovioji ir bendroji infliacijos dalis, neįskaitant energijos, nepakito ir sudarė 2,1 %. *Supercore* rodiklis, apimantis SVKI komponentes, jautrias ekonomikos ciklui, šiek tiek padidėjo – nuo 2,5 % (birželio mėn.) iki 2,6 % (liepos mėn.). Per tą patį laikotarpį vidaus infliacija, apimanti komponentes, kurių importo dalis yra nedidelė (daugiausia – paslaugas), taip pat šiek tiek padidėjo – nuo 3,2 iki 3,3 %.

9 pav.

Bazinės infliacijos rodikliai

(metinis pokytis, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

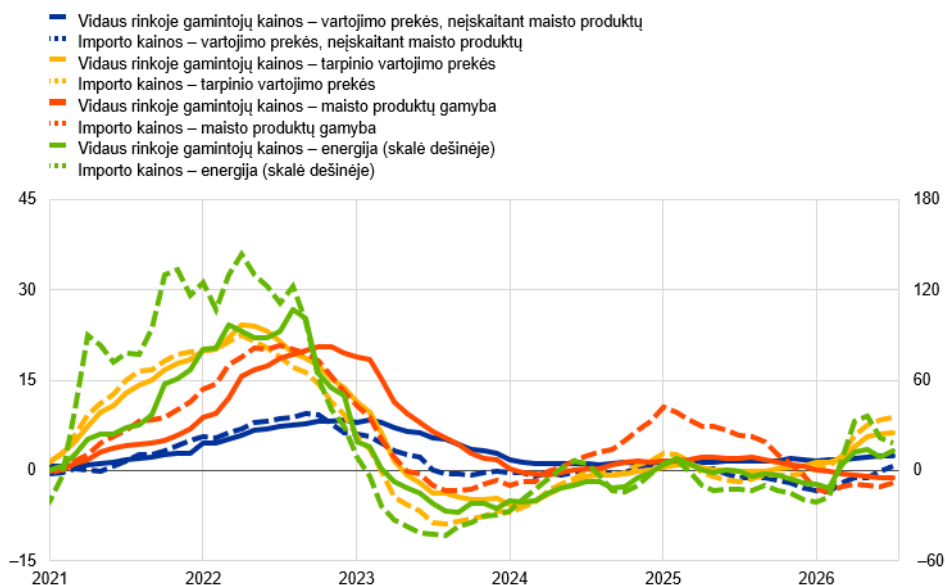
Pastabos: pilka brūkšninė linija žymi Valdandčiosios tarybos siekiamą 2 % tikslinį infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. SVKIX – SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų; SVKIXX – SVKIX, neįskaitant su kelione susijusių prekių, drabužių ir avalynės. Naujausi duomenys: 2026 m. rugpjūčio mėn. (išankstinis įvertis) – SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų, su kelionėmis susijusių prekių ir paslaugų, drabužių ir avalynės (SVKIXX) ir SVKI, neįskaitant energijos, ir 2026 m. liepos mėn. – visi kiti rodikliai.

2026 m. liepos mėn. prekių kainodaros grandinės spaudimo rodikliai padidėjo daugumoje kainodaros grandinės etapų (žr. 10 pav.). Pradiniuose kainodaros etapuose 2026 m. liepos mėn. energijos gamintojų kainų infliacija padidėjo iki 12,9 % (birželio mėn. buvo 8,8 %), o energijos importo kainos per tą patį laikotarpį sumažėjo nuo 21,8 iki 18,2 %. Vis dėlto abu rodikliai tebebuvo padidėję, o tai rodo, kad su energija susijęs kainų spaudimas tebėra didelis. Kalbant apie tarpines prekes, spaudimas taip pat tebebuvo stiprus dėl didelio vidaus gamintojų kainų infliacijos ir importo kainų infliacijos padidėjimo – liepos mėn. jos šoktelėjo atitinkamai iki 6,3 ir 8,8 %. Iš tolesnių kainodaros grandinės etapų rodiklių matyti, kad tą patį mėnesį infliacinis spaudimas ne maisto vartotojų prekėms didėjo, nes išaugo tiek importo kainų (0,7 %), tiek vidaus gamintojų kainų infliacija (2,4 %). Po padidėjusio spaudimo 2025 m. maisto produktų kainų kainodaros grandinėje spaudimas maisto produktų kainoms buvo nedidelis, o jų augimas toliau lėtėjo. Pagamintų maisto produktų gamintojų kainų metinis augimas nepakito ir liepos mėn. sudarė –1,2 %, taip pertraukdamas nuoseklaus mažėjimo tendenciją, stebėtą nuo 2025 m. rugsėjo mėn., o importo kainų metinis augimas šiek tiek padidėjo – nuo –2,6 % (birželio mėn.) iki –2,0 % (liepos mėn.). Dėl besitęsiančio konflikto Artimuosiuose Rytuose energijos ir maisto kainų pokyčiai, taip pat plačiau – tiekimo grandinės spaudimas, yra atidžiai stebimi.

10 pav.

Kainodaros grandinės spaudimo srauto rodikliai

(metinis pokytis, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn.

Vidaus sąnaudų spaudimas, vertinamas pagal BVP defliatoriaus augimą,

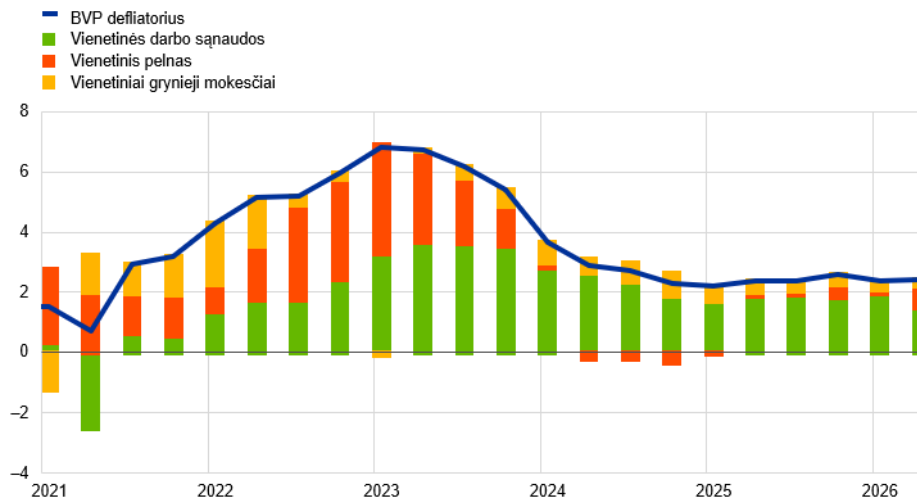
2026 m. antrąjį ketvirtį nepakito ir sudarė 2,4 % (žr. 11 pav.). Tai rodo vienetinių darbo sąnaudų veiksmų sumažėjimą (nuo 2,0 iki 1,5 %) ir vienetinio pelno veiksmų sumažėjimą (nuo 0,3 iki 0,2 %), kurį atsvėrė padidėję vienetinių grynujų mokesčių veiksniai (nuo 0,1 iki 0,7 %). Metinis vienetinių darbo sąnaudų augimo tempas sulėtėjo (nuo 3,5 iki 2,6 %) dėl spartesnio darbo našumo augimo (nuo 0,0 iki 0,7 %), prie kurio prisidėjo ir sulėtėjęs metinis atlygio vienetui samdomajam darbuotojui augimo tempas (nuo 3,5 iki 3,3 %). Pastarojo sumažėjimui įtakos turėjo sumažėjęs derybomis nustatyto darbo užmokesčio augimo tempas, 2026 m. antrąjį ketvirtį nukritęs iki 2,4 % (pirmąjį ketvirtį buvo 2,6 %), taip pat šiek tiek sumažėjęs darbo užmokesčio nuokrypio komponentės indėlio padidėjimas per tą patį laikotarpį – nuo 1,0 iki 0,9 procentinio punkto. Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad ECB darbo užmokesčio stebėjimo priemonė, atnaujinta įtraukus duomenis apie iki 2026 m. rugpjūčio pabaigos suderėtus darbo užmokesčio dydžius, rodo, kad sutarto darbo užmokesčio augimas 2026 m. stabilizuosis, o vėliau per 2027 m. pirmąjį pusmetį šiek tiek padidės – iki 2,7 %⁸. 2026 m. rugsėjo mėn. prognozėse numatoma, kad metinis atlygio vienetui samdomajam darbuotojui augimo tempas sulėtės nuo 3,8 % (2025 m.) iki 3,3 % (2026 m.). 2027 ir 2028 m. jis turėtų tebebūti 3,3 % lygio, t. y. viršyti ilgalaikį vidurkį; prie to prisidės gerėjančios ekonomikos perspektyvos ir atspari darbo rinka. Numatomas infliacijos sumažėjimas turėtų sušvelninti spaudimą darbo užmokesčiui.

⁸ Išsamesnė informacija pateikiama „[New data release: ECB wage tracker points to stable negotiated wage pressures in 2026](#)“, *press release*, European Central Bank (ECB), 17 June (2026).

11 pav.

BVP defliatoriaus išskaidymas

(metiniai pokyčiai, procentais; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: atlygis vienam samdomajam darbuotojui vienetinių darbo sąnaudų pokyčius veikia teigiamai, o darbo našumas – neigiamai. Naujausi duomenys – 2026 m. antrojo ketvirčio.

Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2026 m. birželio 11 d. iki rugsėjo 9 d. trumpalaikiai rinkos infliacijos kompensavimo rodikliai šiek tiek padidėjo grynąja išraiška, nepaisant didesnio nepastovumo, o ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčiai tebebuvo įsitvirtinę ties 2 % lygiu (žr. 12 pav. a grafiką).

Investuotojų artimiausio laikotarpio infliacijos perspektyva apžvelgiamu laikotarpiu atitiko naftos kainų svyravimus ir tebebuvo labai jautri neapibrėžtumui, susijusiam su konflikto Artimuosiuose Rytuose raida. 2026 m. birželio 17 d. JAV ir Iranui pasirašius susitarimo memorandumą, rinkos infliacijos kompensavimo rodikliai sumažėjo. Tačiau liepos pradžioje jie jau viršijo iki birželio 17 d. buvusį lygį, nes konfliktas vėl paaštrėjo, o naftos kainos pakilo. Apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje su infliacija po vienerių metų susieta apsikeitimo sandorių palūkanų norma po vienerių metų padidėjo maždaug 15 bazinių punktų – iki 2,3 %. Vidutinio ir ilgesnio laikotarpio terminų atveju infliacijos kompensavimo rodikliai buvo palyginti stabilūs: su infliacija po penkerių metų susieta apsikeitimo sandorių palūkanų norma po penkerių metų apžvelgiamu laikotarpiu iš esmės nesikeitė ir sudarė apie 2,2 %. Pakoregavus pagal infliacijos rizikos premiją, vidutinio ir ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rinkos rodikliai tebebuvo įsitvirtinę ties 2 % lygiu. Tiek 2026 m. trečiojo ketvirčio ECB profesionaliųjų prognozuotojų apklausos, tiek 2026 m. rugsėjo mėn. atliktos ECB pinigų analitikų apklausos duomenimis, ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių vidurkis ir mediana tebebuvo 2 %.

12 pav.

Rinkos duomenimis pagrįsti infliacijos kompensavimo ir vartotojų infliacijos lūkesčių rodikliai

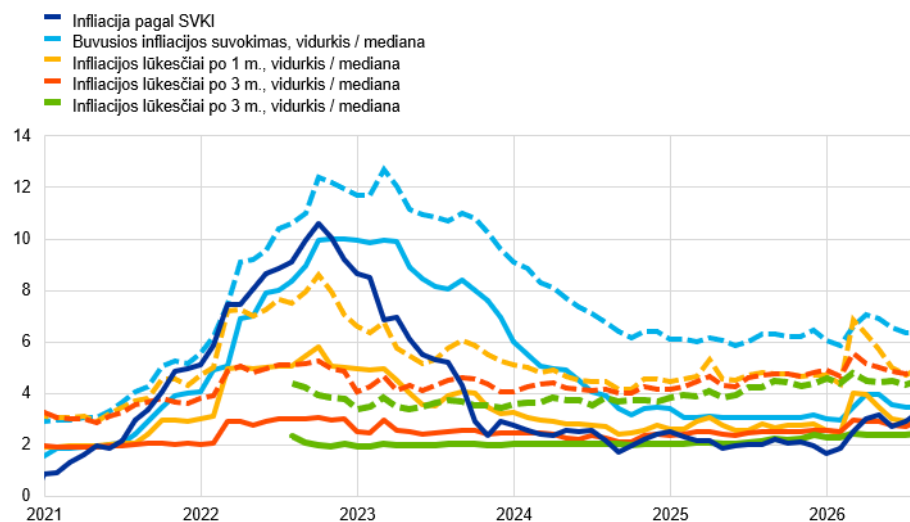
a) Rinkos duomenimis pagrįsti infliacijos kompensavimo rodikliai

(metinis pokytis, procentais)



b) Bendroji infliacija pagal SVKI ir ECB vartotojų lūkesčių tyrimas

(metinis pokytis, procentais)



Šaltiniai: LSEG, Eurostatas, ECB vartotojų lūkesčių tyrimas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: a) grafikas – su infliacija susietų apskaitinimo sandorių išankstinės palūkanų normos skirtingais laikotarpiais euro zonoje. Vertikali pilka linija – apžvelgiamo laikotarpio pradžia (2026 m. birželio 11 d.). b) grafike brūkšninėmis linijomis pavaizduotas vidurkis, o ištisinėmis linijomis – mediana. Naujausi a) grafiko duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d. Naujausi b) grafiko duomenys – 2026 m. rugpjūčio mėn. – infliacija pagal SVKI (išankstinis įvertis) ir Vartotojų lūkesčių tyrimas.

Vartotojų trumpalaikiai ir vidutinio laikotarpio infliacijos lūkesčiai 2026 m. rugpjūčio mėn. šiek tiek padidėjo, o praeities infliacijos suvokimas nepakito (žr. 12 pav. b grafiką). Remiantis 2026 m. rugpjūčio mėn. ECB vartotojų lūkesčių tyrimo rezultatais, praėjusių 12 mėn. infliacijos suvokimo mediana nepakito ir sudarė 3,5 %⁹. Liepos mėn. infliacijos lūkesčių per ateinančius 12 mėnesių mediana šiek tiek padidėjo – nuo 2,9 % iki 3,0 %, o per ateinančius trejus metus padidėjo nuo 2,7 % iki 2,9 % per tą patį laikotarpį. Kartu lūkesčių dėl ateinančių penkerių metų

⁹ 2026 m. rugpjūčio mėn. ECB vartotojų lūkesčių tyrimo duomenys baigti rinkti 2026 m. rugpjūčio 24 d.

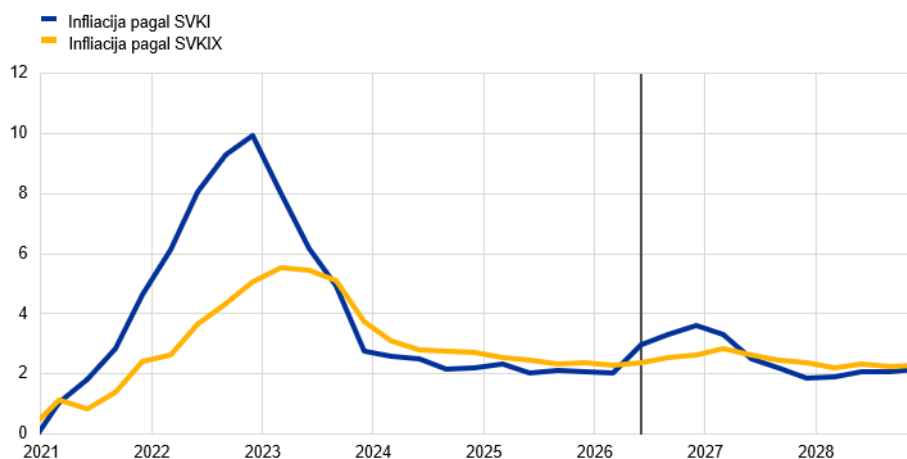
mediana padidėjo 0,1 procentinio punkto – iki 2,5 %. Atsižvelgiant į mėnesinį svyravimą, vartotojų infliacijos lūkesčiai tebėra didesni nei buvo iki konflikto Artimuosiuose Rytuose. Tačiau pastaraisiais mėnesiais jie iš esmės nekito ir toliau rodo, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija vėl pasieks tikslinį lygį.

2026 m. rugsėjo mėn. prognozėse numatoma, kad bendroji infliacija padidės nuo 2,1 % (2025 m.) iki 3,0 % (2026 m.), o vėliau 2027 m. sumažės iki 2,5 % ir 2028 m. vėl sudarys 2,1 % (žr. 13 pav.). Numatoma, kad 2026 m. ketvirtąjį ketvirtį bendroji infliacija padidės iki 3,6 %. Prognozuojama, kad energijos kainų infliacija aukščiausią lygį pasieks 2026 m. pabaigoje dėl kylančių energijos žaliavų kainų ir dėl to, kad perdirbtų transporto degalų kainos didės sparčiau nei žalios naftos kainos. Vėliau 2027 m. energijos kainų infliacija reikšmingai sumažės dėl mažesnių energijos žaliavų kainų ir neigiamo bazės efekto, o 2028 m. vėl šiek tiek padidės dėl antrosios ES apyvartinių taršos leidimų prekybos sistemos (ATLPS 2) įvedimo. Numatoma, kad maisto produktų kainos artimiausiu metu kils sparčiau dėl pamažu pasireiškiančio netiesioginio ankstesnio energijos kainų augimo ir nepalankių oro sąlygų poveikio, o vėliau prognozių laikotarpio pabaigoje vėl sumažės iki 2 %. Infliacija pagal SVKIX turėtų artimiausiu metu pamažu didėti, o 2026 ir 2027 m. vidutiniškai turėtų sudaryti atitinkamai 2,5 ir 2,6 % dėl pamažu stiprėjančio didesnių energijos kainų tiek vidaus, tiek pasaulinėje rinkoje netiesioginio poveikio, kylant importo kainoms ir didėjant apdirbamosios gamybos sąnaudoms. Prognozuojama, kad 2028 m. ji sumažės iki 2,3 %. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, 2027 m. bendroji infliacija pagal SVKI padidinta 0,2, o 2028 m. – 0,1 procentinio punkto. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2027 ir 2028 m. padidinta 0,1 procentinio punkto.

13 pav.

Infliacija pagal SVKI ir SVKIX euro zonoje

(metinis pokytis, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.

Pastabos: pilka vertikali linija – paskutinis ketvirtis, einantis prieš prognozių laikotarpio pradžią. Naujausi duomenys – 2026 m. antrojo ketvirčio (ankstesnių laikotarpių duomenys) ir 2028 m. ketvirčio ketvirčio (prognozės). 2026 m. rugsėjo mėn. prognozės parengtos 2026 m. rugpjūčio 28 d., o galutinė duomenų, panaudotų techninėms prielaidoms parengti, diena – 2026 m. rugpjūčio 19 d. Tiek praėjus, tiek prognozių duomenys apie infliaciją pagal SVKI ir SVKIX pateikti kas ketvirtį.

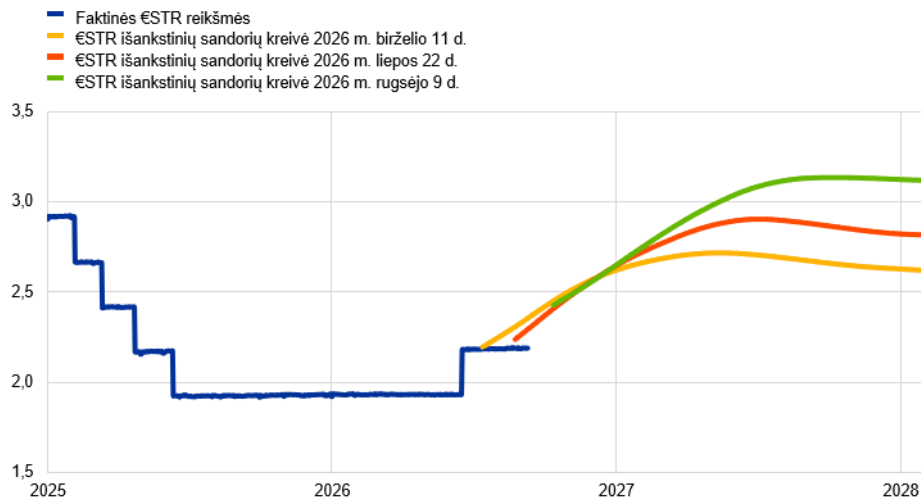
Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2026 m. birželio 11 d. iki rugsėjo 9 d. trumpalaikės rinkos palūkanų normos euro zonoje daugiausia lėmė konflikto Artimuosiuose Rytuose raida ir jos poveikis energijos kainoms, skatinę rinkos dalyvius koreguoti savo artimiausio laikotarpio infliacijos prognozes. Apskritai, nepaisant tam tikro kintamumo, apžvelgiamu laikotarpiu trumpalaikės nerizikingos palūkanų normos iš esmės nepakito. Kita vertus, ilgalaikės nerizikingos palūkanų normos pakilo iki istoriškai aukšto lygio dėl sinchroniško obligacijų pajamingumo didėjimo visame pasaulyje. Euro zonos vyriausybės obligacijų pajamingumo pokyčiai iš esmės atitiko nerizikingų palūkanų normų pokyčius. Apžvelgiamu laikotarpiu nuosavybės vertybinių popierių vertė išaugo, o euro zonos ir JAV akcijų rinkų indeksai rodė iš esmės panašų augimą, kurį abiem atvejais skatino didelis įmonių pelnas. Abiejose Atlanto vandenyno pusėse daugiausia pelno uždirbo finansų sektorius, kurio rezultatus gerino statesnė pajamingumo kreivė, o technologijų įmonių akcijų kainos vis dar buvo nepastovios. Įmonių obligacijų pajamingumo skirtumai sumažėjo tiek investicinio reitingo, tiek didelio pajamingumo segmentuose. Užsienio valiutų rinkose euro vertė paaugo JAV dolerio atžvilgiu (+1,0 %) ir užsienio prekybos sverto atžvilgiu (+0,4 %).

Apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje euro zonos trumpalaikės nerizikingos palūkanų normos beveik nesikeitė, nepaisant tam tikro nepastovumo dėl konflikto Artimuosiuose Rytuose raidos, o ilgesnės trukmės nerizikingos palūkanų normos pakilo visame pasaulyje (žr. 14 pav.). Valdančiajai tarybai 2026 m. birželio 11 d. posėdyje priėmus sprendimą visas tris pagrindines ECB palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais, o vėlesniame posėdyje liepos 23 d. – jų nekeisti, apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje euro trumpalaikio skolinimosi norma (€STR) buvo 2,19 %. Perteklinis likvidumas sumažėjo maždaug 101 mlrd. – iki 2 117 mlrd. eurų, daugiausia dėl toliau mažėjančių pinigų politikos tikslais laikomų vertybinių popierių portfelių. Apžvelgiamu laikotarpiu trumpalaikės palūkanų normos buvo labai nepastovios, nes rinkos dalyviai, reaguodami į konflikto Artimuosiuose Rytuose raidą ir su ja susijusius energijos kainų svyravimus, iš naujo vertino infliacijos perspektyvas. Tačiau trumpalaikės palūkanų normos apžvelgiamu laikotarpiu beveik nepakito: 2026 m. rugsėjo 9 d. €STR išankstinių sandorių kreivė apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje rodė, kad iki metų pabaigos suminis palūkanų normų padidėjimas sudarys apie 40 bazinių punktų, o tai panašu į vertinimą apžvelgiamo laikotarpio pradžioje. Vertinant laikotarpį po 2026 m., €STR išankstinių sandorių palūkanų normos yra didesnės, nei buvo birželio mėn.

14 pav.

€STR išankstinių sandorių palūkanų normos

(metinės palūkanų normos, procentais)



Šaltiniai: Bloomberg Finance L.P. ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: išankstinių sandorių kreivė apskaičiuojama pagal neatidėliotų vienos nakties indeksų apskaitos sandorių (VNIAS) (€STR) palūkanų normas.

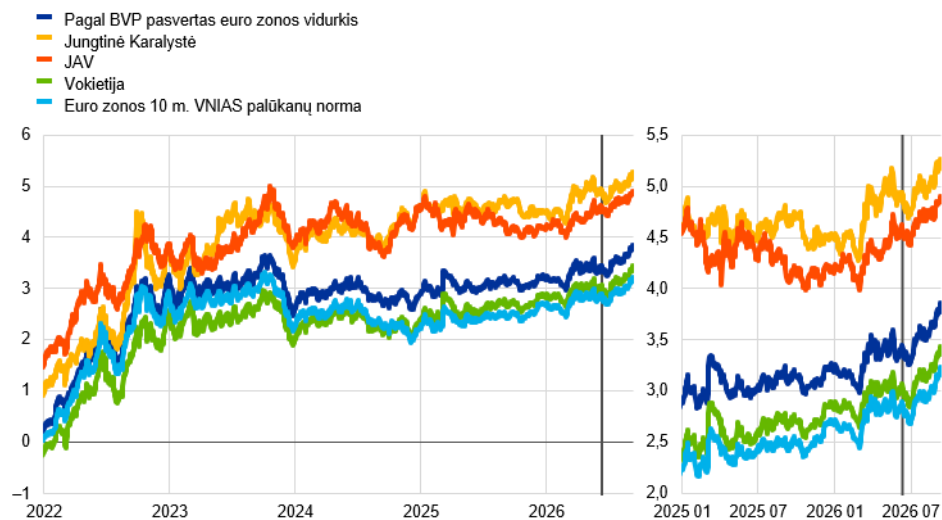
Apžvelgiamu laikotarpiu ilgalaikės nerizikingos palūkanų normos pasiekė kelių dešimtmečių aukštumas dėl sinchroniško obligacijų pajamingumo didėjimo visame pasaulyje (žr. 15 pav.). 10 m. euro zonos VNIAS norma padidėjo 37 baziniais punktais – iki 3,2 %. 10 m. JAV išdo obligacijų pajamingumas išaugo maždaug 38 baziniais punktais – iki 4,9 %, o Jungtinės Karalystės vyriausybės 10 m. obligacijų pajamingumas, nors reikšmingai svyravo, padidėjo maždaug 37 baziniais punktais – iki 5,3 %. Obligacijų, kurių terminas ilgesnis nei 10 m., pajamingumas pasiekė kelių dešimtmečių aukštumas. Šis pasaulinis perkainojimas vyko sparčiai augant įmonių skolos vertybinių popierių išleidimui, kad būtų galima finansuoti investicijas į dirbtinį intelektą (DI), ypač JAV. Be to, didelė faktinė ir numatoma valdžios sektoriaus obligacijų emisija visame pasaulyje didino obligacijų pajamingumą. Ilgalaikių obligacijų pajamingumo augimas apžvelgiamu laikotarpiu pratęsė kilimo tendenciją, kuri nuo 2024 m. pabaigos iš esmės buvo vienoda įvairiose šalyse, daugiausia dėl didesnių realiosios trukmės priedų¹⁰.

¹⁰ 2024 m. pabaigoje, po 2022–2023 m. palūkanų normų didinimo ciklo, euro zonos ilgalaikių obligacijų palūkanų normos pasiekė savo žemiausią nuosmukio tašką.

15 pav.

10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas ir VNIAS norma, grindžiama €STR

(metinės palūkanų normos, procentais)



Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

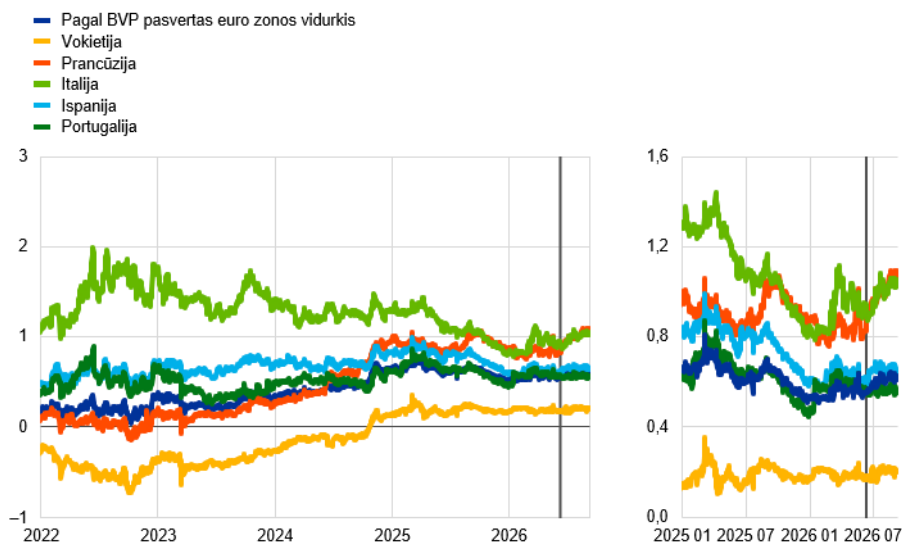
Pastabos: vertikali pilka linija – apžvelgiamo laikotarpio pradžia (2026 m. birželio 11 d.). Naujausi duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d.

Apžvelgiamu laikotarpiu euro zonos ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas padidėjo, o skirtumai, palyginti su nerizikingomis palūkanų normomis, iš esmės nepakito, nepaisant tam tikrų skirtumų tarp šalių (žr. 16 pav.). Pagal BVP pasvertas euro zonos šalių 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas apžvelgiamu laikotarpiu padidėjo 45 baziniais punktais – iki 3,9 %. 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas visoje euro zonoje iš esmės atitiko nerizikingų palūkanų normų pokyčius, nors skirtumai šiek tiek padidėjo tose šalyse, kuriose skolos lygis yra aukštesnis.

16 pav.

Euro zonos šalių 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai ir 10 m. VNIAS norma, grindžiama €STR

(procentiniais punktais)



Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: vertikali pilka linija – apžvelgiamo laikotarpio pradžia (2026 m. birželio 11 d.). Naujausi duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d.

Euro zonos akcijų vertė padidėjo apžvelgiamu laikotarpiu dėl teigiamų finansinių rezultatų sezono, nors per tą laiką vertė svyravo, o jos svyravimus skatino su konfliktu Artimuosiuose Rytuose susiję procesai ir susirūpinimas dėl DI infrastruktūros plėtros (žr. 17 pav.). Euro zonos lyginamasis vertybinių popierių rinkos indeksas apžvelgiamu laikotarpiu pakilo 2,7 %, daugiausia dėl išaugusios finansų sektoriaus įmonių vertės. Nors ne finansų bendrovių subindeksas sumažėjo 1,9 %, bankų akcijų kainos pakilo 19,2 % dėl statesnės pajamingumo kreivės ir pelningo laikotarpio. JAV akcijų rinkos rezultatai buvo panašūs – bendrasis akcijų rinkų indeksas padidėjo 2,8 %: ne finansų bendrovių akcijų subindeksas – 2,4 %, o bankų akcijų kainos – 9,1 %. Technologijų įmonių akcijų kainos abiejose jurisdikcijose buvo ypač nepastovios, nepaisant gerų finansinių rezultatų, nes jos jautriai reagavo į didesnes ilgalaikes palūkanų normas ir pasikartojantį susirūpinimą dėl per aukšto akcijų vertinimo Šį nepastovumą taip pat lėmė netikrumas dėl to, ar didelės investicijos į DI užtikrins pakankamą pelno augimą, kad būtų patenkinti dideli lūkesčiai, kuriais grindžiamos dabartinės akcijų kainos.

17 pav.

Euro zonos ir JAV akcijų kainų indeksai

(indeksas: 2020 m. sausio 2 d. = 100)



Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: vertikali pilka linija – apžvelgiamo laikotarpio pradžia (2026 m. birželio 11 d.). Naujausi duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d.

Įmonių obligacijų rinkose euro zonos investicinio reitingo ir didelio pajamingumo segmentų pajamingumo skirtumai per apžvelgiamą laikotarpį sumažėjo.

Daugiausia jie sumažėjo didelio pajamingumo obligacijų segmente – maždaug 9 baziniais punktais. Investicinio reitingo obligacijų pajamingumo skirtumai sumažėjo maždaug 3 baziniais punktais tiek ne finansų bendrovių, tiek finansų bendrovių atveju.

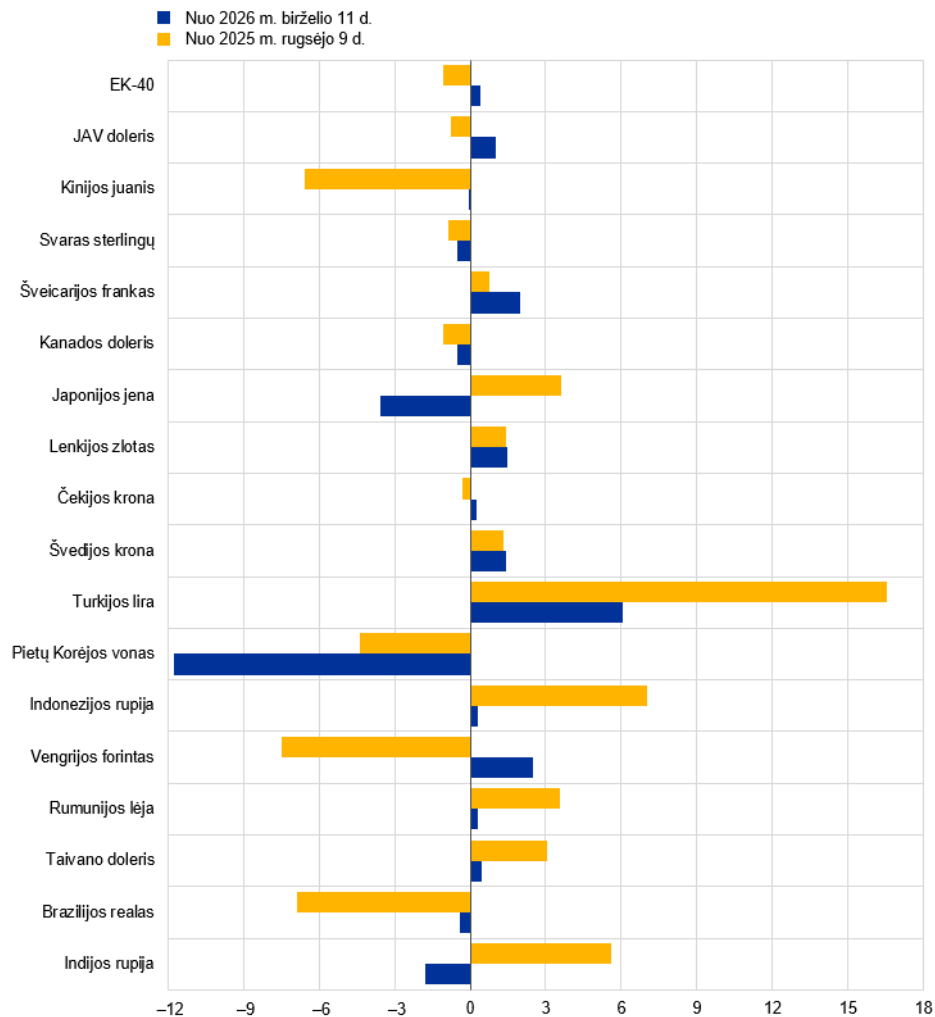
Užsienio valiutų rinkose euras pabrango JAV dolerio ir užsienio prekybos sverto atžvilgiu (žr. 18 pav.).

Sustiprėjimą JAV dolerio atžvilgiu (+1,0 %) iš esmės lėmė pasikeitę rinkos lūkesčiai dėl JAV federalinio rezervo sistemos pinigų politikos pozicijos. Be to, dėl įvairialypių dvišalių valiutų kursų pokyčių apžvelgiamu laikotarpiu euro nominalusis efektyvusis kursas, palyginti su 40 svarbiausių euro zonos prekybos partnerių valiutomis, pakilo 0,4 %. Eurasis sustiprėjo Šveicarijos franko (+2,0 %), Lenkijos zlotą (+1,5 %) ir Vengrijos forinto (+2,5 %) atžvilgiu, tačiau susilpnėjo svaro sterlingų (–0,5 %), Pietų Korėjos vono (–11,8 %) ir Japonijos jenos (–3,6 %) atžvilgiu. Apžvelgiamu laikotarpiu euro ir jenos kursas gana smarkiai svyravo. JAV ir Japonijai liepos pabaigoje pradėjus koordinuotą intervenciją užsienio valiutų rinkoje, iš pradžių jena sustiprėjo, tačiau iki rugpjūčio pabaigos didžioji dalis šio sustiprėjimo buvo prarasta. Nuo rugsėjo pradžios jena euro atžvilgiu gerokai pabrango, daugiausia dėl pasikeitusių rinkos lūkesčių dėl Japonijos banko vykdomos pinigų politikos.

18 pav.

Euro kurso pokyčiai kai kurių valiutų atžvilgiu

(pokyčiai, procentais)



Šaltinis: ECB skaičiavimai.

Pastabos: EK40 – euro nominalusis efektyvusis kursas 40 svarbiausių euro zonos prekybos partnerių valiutų atžvilgiu. Teigiamas (neigiamas) pokytis rodo euro vertės didėjimą (mažėjimą). Pokyčiai apskaičiuoti remiantis 2026 m. rugsėjo 9 d. galiojusiais užsienio valiutų kursais.

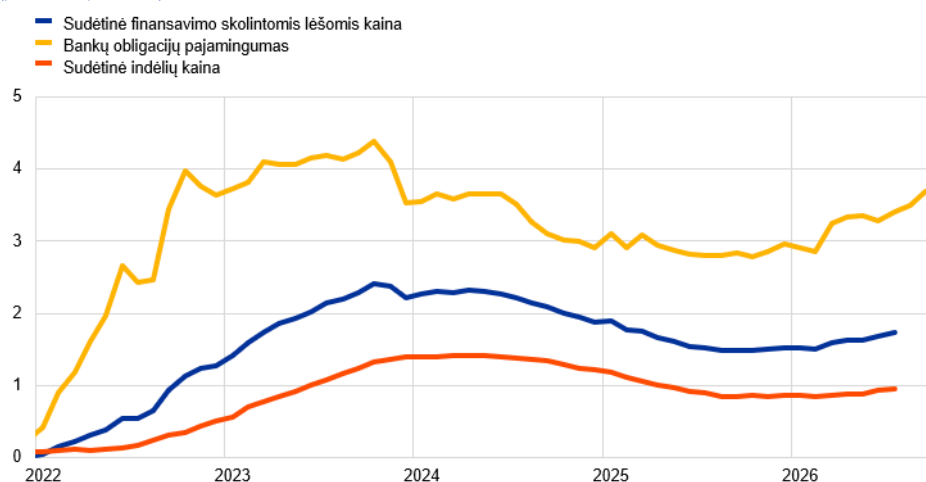
Po 2026 m. liepos 23 d. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio įmonių ir namų ūkių finansavimo sąlygos iš esmės nepakito. Liepos mėn. bankų paskolų palūkanų normos įmonėms sudarė 3,8 % ir buvo šiek tiek didesnės nei gegužės mėn., o namų ūkiams jos nepasikeitė ir buvo 3,5 %. Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2026 m. birželio 11 d. iki rugsėjo 9 d. padidėjo tiek ne finansų bendrovių finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis, tiek nuosavo kapitalo kaina dėl didėjančių ilgalaikių nerizikingų palūkanų normų ir didesnio nuosavo kapitalo rizikos priedo. Liepos mėn. paskolos įmonėms toliau didėjo – iki 4,4 %, o paskolų namų ūkiams augimo tempas beveik nepakito ir sudarė 3,1 %. Pinigų kiekio (P3) metinis augimo tempas padidėjo iki 3,4 %.

Bankų finansavimo kaina, apskritai didėjusi nuo kovo mėn., birželio ir liepos mėn. iš esmės nepakito (žr. 19 pav.). Liepos mėn. sudėtinė euro zonos bankų finansavimosi skolintomis lėšomis kaina sudarė 1,7 %. Bankų obligacijų pajamingumas per tą patį mėnesį šiek tiek išaugo dėl didesnio spaudimo pasaulinėse obligacijų rinkose, tačiau jo skirtumai tebebuvo nedideli. Birželio mėn. Valdančiąjai tarybai priėmus sprendimą padidinti visas tris ECB pagrindines palūkanų normas, pakilo tarpbankinės palūkanų normos. Indėlių sudėtinė palūkanų norma, kuri rodo ribines bankų indėlių finansavimo sąnaudas, liepos mėn. šiek tiek padidėjo – iki 1,0 %, dėl išaugusių terminuotųjų indėlių palūkanų normų, nes bankai indėlininkams perkėlė pinigų politikos palūkanų normų padidėjimą. O vienadienių indėlių ir taupomųjų sąskaitų palūkanų normos beveik nepakito.

19 pav.

Sudėtinė bankų finansavimo kaina euro zonoje

(procentais, per metus)



Šaltiniai: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC ir (arba) jos susijusios įmonės bei ECB skaičiavimai.

Pastabos: sudėtinė finansavimo skolintomis lėšomis kaina – naujų bankų sandorių palūkanų normų, taikomų vienadieniams indėliams, indėliams su įspėjamuoju laikotarpiu, terminuotiesiems indėliams, obligacijoms ir tarpbankiniam skolinimuisi, svartinis vidurkis, apskaičiuotas pagal atitinkamas neapmokėtas sumas. Bendra indėlių kaina – pagal atitinkamus indėlių likučius apskaičiuotas svartinis naujų indėlių palūkanų normų už vienadienius indėlius, sutarto termino indėlius ir indėlius su įspėjamuoju laikotarpiu vidurkis. Naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn. (sudėtinė finansavimo skolintomis lėšomis kaina ir bendra indėlių kaina) ir 2026 m. rugsėjo 9 d. (bankų obligacijų pajamingumas).

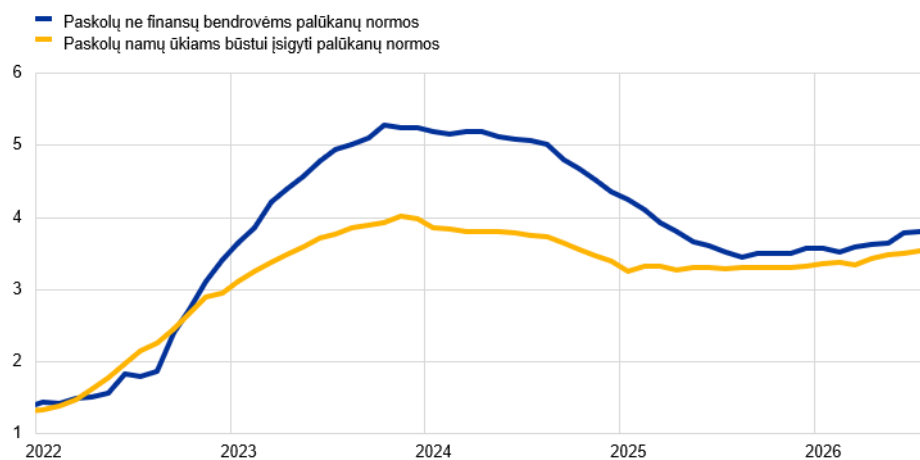
Iki liepos pabaigos bankų paskolų palūkanų normos įmonėms padidėjo, o namų ūkiams – vis dar nepakito (žr. 20 pav.). Birželio ir liepos mėn. bankų

skolinimo ne finansų bendrovėms kaina, kuri gegužės mėn. buvo 3,6 %, ūgtelėjo iki 3,8 %. Labiausiai didėjo paskolų su ilgesniais fiksuotais laikotarpiais (ilgiau nei penkerius metus) palūkanų normos. Skirtumas tarp įmonėms teikiamų mažų ir didelių paskolų palūkanų normų šiek tiek sumažėjo, nes paskolų mažosioms ir vidutinėms įmonėms palūkanų normos padidėjo santykinai mažiau nei paskolų didelėms įmonėms palūkanų normos. Birželio ir liepos mėn. būsto paskolų namų ūkiams kaina iš esmės nepakito ir sudarė 3,5 %.

20 pav.

Sudėtinės bankų paskolų įmonėms ir namų ūkiams palūkanų normos euro zonoje

(procentais, per metus)



Šaltiniai: ECB ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: sudėtinės bankų paskolų palūkanų normos apskaičiuojamos agreguojant trumpalaikes ir ilgalaikes palūkanų normas, taikant naujų sandorių sumų 24 mėn. slankiąjį vidurkį. Naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn.

Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2026 m. birželio 11 d. iki rugsėjo 9 d. padidėjo ir įmonių rinkoje išleistų skolos priemonių kaina, ir nuosavo kapitalo sąnaudos.

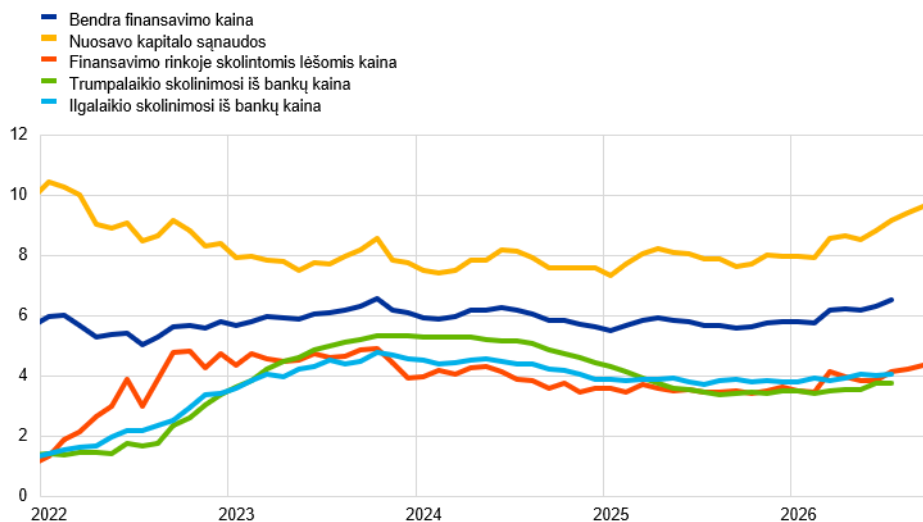
Ne finansų bendrovėms bendra finansavimo kaina, t. y. sudėtinė skolinimosi iš bankų, skolinimosi rinkoje kaina ir nuosavo kapitalo sąnaudos, liepos mėn. didėjo antrą mėnesį iš eilės ir pasiekė 6,5 % (žr. 21 pav.)¹¹. Pagrindiniai šio augimo veiksniai buvo nuosavo kapitalo sąnaudos ir finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina, o skolinimosi iš bankų kaina padidėjo nedaug. Visą apžvelgiamą laikotarpį apimantys dienos duomenys rodo, kad įmonių finansavimosi rinkoje skolintomis lėšomis kainos padidėjimą lėmė didesnės nerizikingos palūkanų normos, kurias tik iš dalies atsvėrė šiek tiek sumažėję įmonių obligacijų pajamingumo skirtumai, ypač didelio pajamingumo obligacijų segmente (žr. 4 skirsnį „Finansų rinkų raida“). Apžvelgiamu laikotarpiu taip pat padidėjo nuosavo kapitalo sąnaudos; tai pirmiausia lėmė didesnės su akcijų rizika susijusios išmokos, taip pat prisidėjo didėjančios ilgalaikės nerizikingos palūkanų normos, nors ir mažesniu mastu.

¹¹ Dėl vėluojančių duomenų apie skolinimosi iš bankų kainą, duomenys apie ne finansų bendrovių bendrą finansavimo kainą pateikiami tik iki 2026 m. liepos mėn.

21 pav.

Nominalioji euro zonos bendrovių finansavimo rinkoje skolinimosi lėšomis kaina ir sudedamųjų dalių poveikis

(procentais, per metus)



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG ir ECB skaičiavimai.

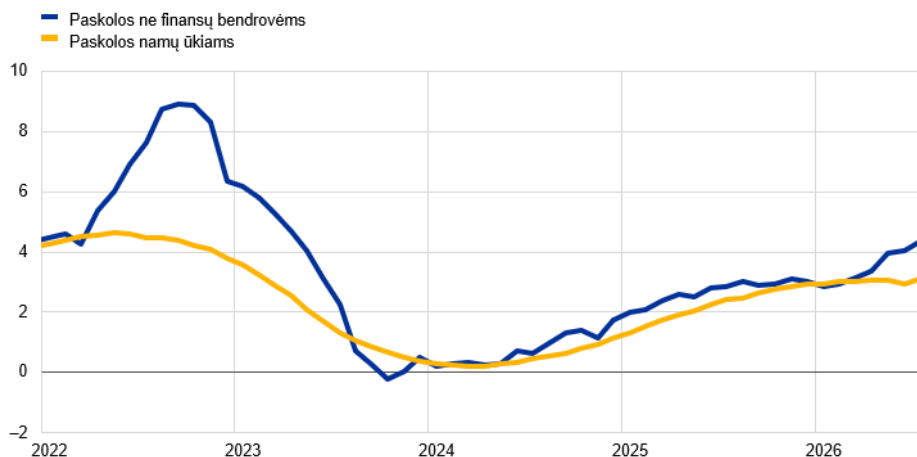
Pastabos: bendra finansavimo kaina ne finansų bendrovėms apskaičiuojama pagal mėnesinius duomenis kaip trumpalaikio ir ilgalaikio skolinimosi iš bankų kainos (mėnesio vidurkis duomenys), finansavimo rinkoje skolinimosi lėšomis kainos ir nuosavo kapitalo sąnaudų (mėnesio pabaigos duomenys) svartinis vidurkis, apskaičiuotas pagal atitinkamas neapmokėtas sumas. Naujausi duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d. (finansavimo rinkoje skolinimosi lėšomis kaina ir nuosavo kapitalo sąnaudos, dienos duomenų mėnesinis vidurkis) ir 2026 m. liepos mėn. (bendra finansavimosi kaina ir trumpalaikio bei ilgalaikio skolinimosi kaina, mėnesiniai duomenys).

Liepos mėn. paskolos įmonėms augo toliau, o paskolų namų ūkiams augimas iš esmės tebebuvo toks pats, kaip ankstesniais mėnesiais (žr. 22 pav.). Metinis bankų paskolų ne finansų bendrovėms augimo tempas, kuriam pinigų politikos pokyčiai poveikį paprastai padaro po ilgesnio laiko, liepos mėn. dar padidėjo iki 4,4 %. Gegužės ir birželio mėn. jis sudarė 4,0% ir tapo artimas istoriniam vidurkiui (4,3 %) nuo 1999 m. pradžios. Įmonių metinis išorės finansavimo skolinimosi lėšomis augimo tempas liepos mėn. padidėjo iki 4,4 % (gegužės ir birželio mėn. buvo 4,0 %) dėl spartesnio įmonių skolinimosi iš bankų augimo, nors grynasis įmonių obligacijų išleidimas tebebuvo nuosaikus. Apskritai per pirmąjį pusmetį ir liepos mėn. trumpalaikės paskolos gerokai padidėjo, tikėtina, dėl didesnio apyvartinio kapitalo poreikio energetinio sukrėtimo sąlygomis. Metinis paskolų namų ūkiams augimo tempas liepos mėn. iš esmės nepakito ir sudarė 3,1 %, t. y. buvo mažesnis už istorinį vidurkį (4,1 %) nuo 1999 m. pradžios. Vartojimo ir būsto paskolų augimo tempas ir toliau atitinkamai sudarė maždaug 5 ir 3 %. Kitų paskolų namų ūkiams, įskaitant paskolas individualioms įmonėms, augimas tebebuvo nedidelis, kaip ir ankstesniais laikotarpiais. Remiantis naujausio 2026 m. liepos mėn. ECB [vartotojų lūkesčių tyrimo](#) duomenimis, konfliktas Artimuosiuose Rytuose toliau daro neigiamą įtaką namų ūkių lūkesčiams dėl galimybės gauti kreditą, nors šie nuogąstavimai šiek tiek sumažėjo.

22 pav.

PFĮ paskolos euro zonoje

(metinis pokytis, procentais)



Šaltiniai: ECB ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: pakoreguota dėl pinigų finansų įstaigų (PFĮ) paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais; ne finansų bendrovių atveju pakoreguota ir dėl tariamųjų lėšų sujungimo. Naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn.

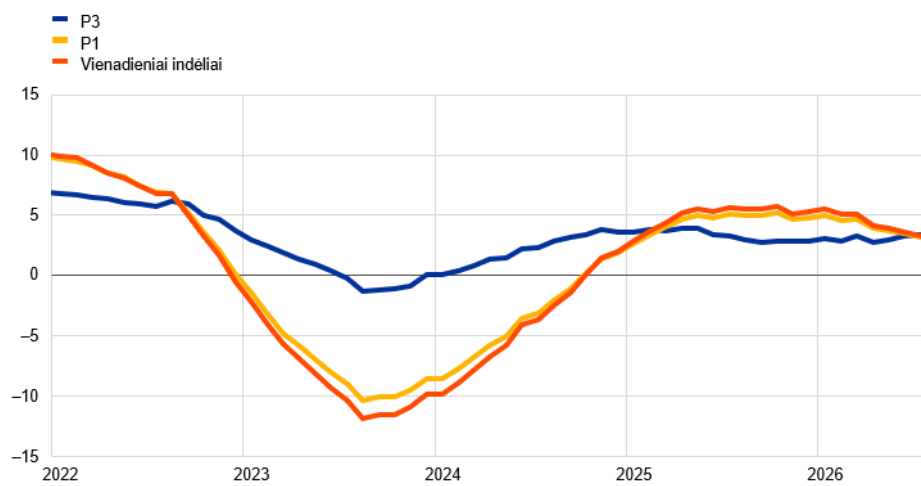
Birželio ir liepos mėn. pinigų kiekio (P3) metinis augimo tempas šiek tiek padidėjo, tačiau apskritai ir toliau buvo nuosaikus (žr. 23 pav.).

P3 metinis augimas liepos mėn. padidėjo iki 3,4 % (nuo 2025 m. vidurio sudarė apie 3 %). Jis tebebuvo gerokai mažesnis už istorinį vidurkį (5,2 %) nuo 1999 m. pradžios. Tačiau mėnesiniai srautai iki liepos mėn. buvo nepastovesni, daugiausia dėl didelių grynųjų užsienio srautų svyravimų. Pinigų bazės (P1), kurią sudaro apyvartoje esantys gryniesi pinigai ir vienadieniai indėliai, metinis augimo tempas sumažėjo nuo 3,7 % (gegužės mėn.) iki 3,1 % (liepos mėn.) ir 3,5 % (birželio mėn.). Šį sumažėjimą lėmė didelis indėlių, laikomų ne bankų finansų tarpininkų įmonėse, sumažėjimas liepos mėn., iš dalies atsivėręs ankstesniais mėnesiais stebėtas indėlių įplaukas. Vertinant pagal sandorio šalis, pažymėtina, kad nuo konflikto Artimuosiuose Rytuose pradžios didesnę vaidmenį kuriant pinigus atliko vidaus kreditas. Priešingai, mažėjantis Eurosistemos balansas toliau darė neigiamą įtaką P3 augimui.

23 pav.

P3, P1 ir vienadieniai indėliai

(metiniai pokyčiai, procentais; pakoreguota dėl sezoninio ir kalendorinio dienų skaičiaus)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: naujausi duomenys – 2026 m. liepos mėn.

Remiantis 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai, 2026 m. euro zonos fiskalinės politikos pozicija turėtų tapti švelnesnė, o 2027 ir 2028 m. vėl sugriežtėti¹². 2026 m. numatomas fiskalinės politikos švelninimas bus susijęs su įvairiomis išlaidų rūšimis, o vėlesnį griežtinimą lems laikinųjų paramos energetikai priemonių panaikinimas, didžiosios dalies priemonės „Next Generation EU“ (NGEU) finansavimo pabaiga ir nediskretiniai veiksniai. Numatoma, kad valdžios sektoriaus biudžeto deficitas, 2025 m. sudaręs 3,0 % BVP, 2026 m. gerokai padidės – iki 3,6 % BVP, 2027 m. pasieks aukščiausią lygį – 3,7 %, o 2028 m. sumažės iki 3,6 %. Prognozuojama, kad euro zonos skolos ir BVP santykis 2028 m. pasieks šiek tiek mažesnę kaip 90 % BVP lygį, nes nuolatinis pirminio deficito rodiklis bei deficito ir skolos santykio korekcijos nusvers palūkanų normų ir ekonomikos augimo tempų skirtumo palankų poveikį.

Numatoma, kad fiskalinės politikos pozicija euro zonoje, kuri 2025 m. buvo neutrali, 2026 m. sušvelnės 0,5 procentinio punkto BVP, o 2027 ir 2028 m. bendrai sugriežtės panašiu dydžiu¹³. 2026 m. fiskalinės politikos švelninimas bus susijęs su įvairiomis išlaidų rūšimis. Viešosios investicijos padidėjo dėl išaugusių gynybos ir infrastruktūros išlaidų, ypač Vokietijoje, taip pat ir kitose mažesnėse šalyse, ir dėl išlaidų, finansuojamų pagal priemonę NGEU. Numatoma, kad didės ir fiskaliniai pervedimai dėl sparčiai didėjančių išlaidų pensijoms ir kitoms socialinėms išmokoms, taip pat dėl NGEU iššomis finansuojamų kapitalo pervedimų įmonėms. Laikinosios paramos energetikai priemonės, kurias vyriausybės pradėjo taikyti kilus konfliktui Artimuosiuose Rytuose, 2026 m. suteikia papildomą paskatą, sudarančią apie 0,1 % BVP, daugiausia dėl mažesnių netiesioginių mokesčių ir didesnių subsidijų. Prognozuojama, kad 2027 m. fiskalinės politikos pozicija turėtų būti sugriežtinta maždaug 0,4 procentinio punkto BVP – iš dalies dėl šių paramos energetikai priemonių panaikinimo ir didžiosios dalies priemonės NGEU finansavimo pabaigos. Fiskalinė politika griežtinama daugelyje šalių, nors šį poveikį iš dalies atsveria Vokietijoje ir toliau taikomos fiskalinės paskatos. Fiskalinės politikos pozicijos griežtinimą 2027 ir 2028 m. lems nediskretiniai veiksniai, visų pirma fiskalinė akceleracija ir spartesnis, palyginti su BVP, mokesčių bazės augimas¹⁴. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai, patikslinti Vokietijos ir Prancūzijos istoriniai duomenys rodo, kad 2025 m. fiskalinės politikos pozicija buvo šiek tiek švelnesnė, bet vėlesnio laikotarpio prognozė iš esmės nepakito.

¹² Žr. 2026 m. rugsėjo 10 d. ECB interneto svetainėje paskelbtas [2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai](#).

¹³ Fiskalinės politikos pozicija parodo ekonomikos fiskalinio skatinimo kryptį ir mastą, neapsiribojant viešųjų finansų automatine reakcija į verslo ciklą. Šiuo atveju ji vertinama kaip pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso rodiklio, atėmus vyriausybės paramos finansų sektoriui įtaką, pokytis. Kadangi didesnės biudžeto pajamos, susijusios su ES biudžeto dotacijomis priemonei NGEU, nedaro mažinančio poveikio paklausai, koreguojant pagal ciklą pakoreguotą pirminį balansą šios pajamos neįtraukiamos. Daugiau apie euro zonos fiskalinės politikos poziciją žr. straipsnyje „[The euro area fiscal stance](#)“, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

¹⁴ Fiskalinė akceleracija – mokesčių pajamų padidėjimas, kuris atsiranda, kai nominaliosios mokesčių bazės didėja, tačiau progresinės mokesčių sistemos parametrai nėra atitinkamai koreguojami.

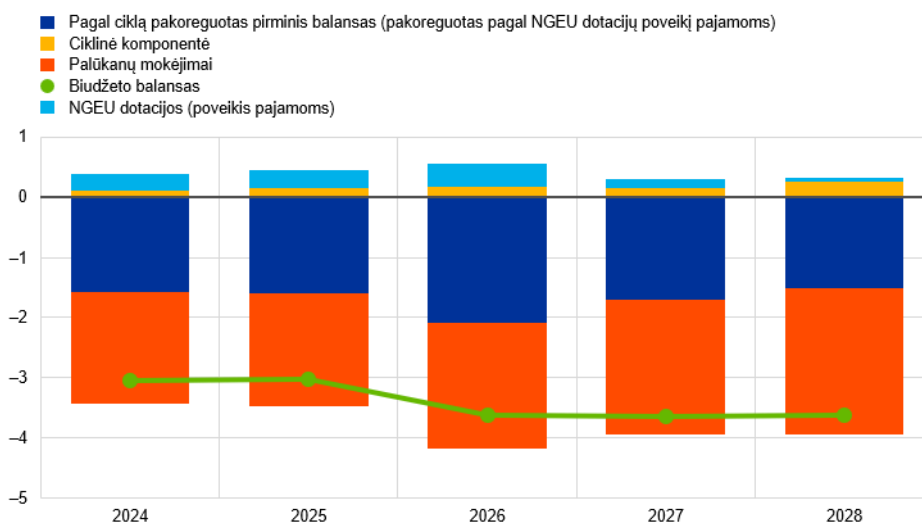
Prognozuojama, kad euro zonos valdžios sektoriaus biudžeto balansas pablogės, deficitas bus didžiausias 2027 m. ir gerokai viršys 3 % ribą (žr. 24 pav.).

Vertinant ankstesnių metų raidą, euro zonos biudžeto deficitas šiek tiek sumažintas – nuo 3,1 % BVP (2024 m.) iki 3,0 % BVP (2025 m.). 2025 m., palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, rodiklis padidintas 0,1 procentinio punkto, daugiausia dėl patikslintų Vokietijos duomenų. Žvelgiant į ateitį, prognozuojama, kad 2026 m. biudžeto deficitas reikšmingai padidės – iki 3,6 % BVP, 2027 m. pasieks 3,7 %, o 2028 m. šiek tiek sumažės – iki 3,6 %. Didžiausias biudžeto balanso pablogėjimas numatomas 2026 m. dėl fiskalinės politikos pozicijos švelninimo. Be to, prognozuojama, kad palūkanų mokėjimai 2026 m. padidės 0,2, o 2027–2028 m. – kartu dar 0,3 procentinio punkto BVP. Tuo pačiu laikotarpiu palanki ciklinė komponentė ir prognozuojamas fiskalinės politikos pozicijos griežtinimas turėtų iš esmės atsverti toliau didėjančius palūkanų mokėjimus, todėl 2028 m. fiskalinės politikos pozicija šiek tiek pagerės. Palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, biudžeto balansas prognozių laikotarpiu iš esmės nesikeičia, nes 2025 m. didesnio deficito bazės efektą ir šiek tiek švelnesnę fiskalinės politikos poziciją 2026 m. kompensuoja palankesnę ekonomikos ciklo raidą.

24 pav.

Biudžeto balansas ir jo struktūra

(procentais, palyginti su BVP)



Šaltiniai: ECB skaičiavimai ir 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.
Pastaba: pateikti bendri 21 euro zonos šalies valdžios sektoriaus duomenys.

Numatoma, kad euro zonos skolos ir BVP santykis prognozių laikotarpiu didės ir 2028 m. sudarys beveik 90 % BVP.

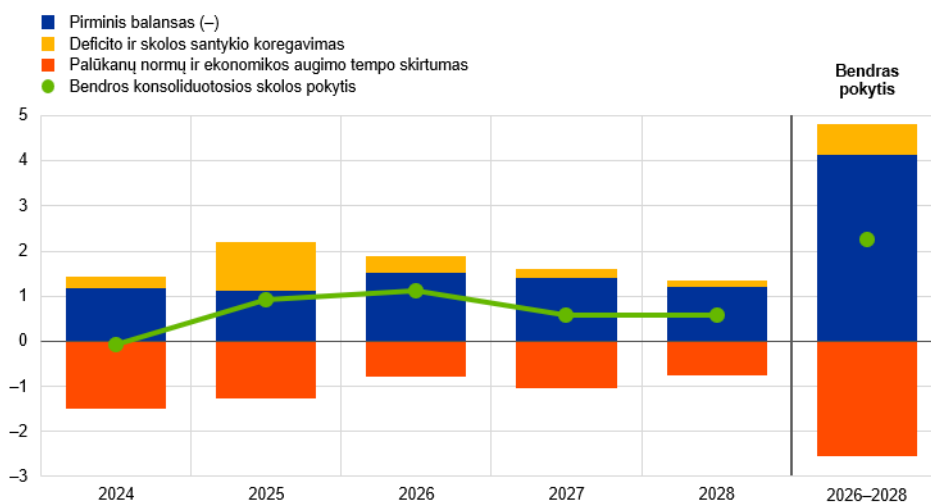
Tai reiškia, kad pasikeitė reikšmingo mažėjimo tendencija, kuri buvo stebima 2021–2024 m. Prognozuojama, kad euro zonos skolos ir BVP santykis padidės nuo 87,1 % (2025 m.) iki 89,4 % (prognozių laikotarpio pabaigoje). Šį padidėjimą lems nuolatiniai pirminiai deficitai ir nedidelės teigiamos deficito ir skolos santykio korekcijos, kurias tik iš dalies atsveria palankūs palūkanų normų ir ekonomikos augimo tempų skirtumo poveikis (žr. 25 pav.). Palyginti su 2026 m. birželio mėn. prognozėmis, valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis visą prognozių laikotarpį buvo sumažintas. Tai susiję su mažesniu 2025 m.

apskaičiuotu skolos ir BVP santykiu ir palankesniais palūkanų normų bei ekonomikos augimo tempų skirtumais dėl didesnio nominaliojo BVP augimo.

25 pav.

Euro zonos šalių valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykio kaitos veiksniai

(procentais, palyginti su BVP, jei nenurodyta kitaip)



Šaltiniai: ECB skaičiavimai ir 2026 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.

Pastaba: pateikti bendri 21 euro zonos šalies valdžios sektoriaus duomenys.

Naujausi pokyčiai fiskalinio valdymo srityje buvo susiję su perviršinio deficito procedūromis ir galimybėmis išplėsti nacionalinės nukrypti leidžiančios išlygos taikymą su energetika susijusioms išlaidoms.

Liepos 10 d. Europos Sąjungos Taryba pradėjo perviršinio deficito procedūrą dėl Bulgarijos, o dar šešioms euro zonos šalims taikomos perviršinio deficito procedūros yra laikinai sustabdytos¹⁵. Kol kas ES Taryba yra leidusi 14 euro zonos šalių gynybos išlaidoms taikyti nacionalinę nukrypti leidžiančią išlygą¹⁶. Rugsėjo 18 d. Europos Komisija paskelbė pranešimą, kuriame pateikė išsamesnę informaciją apie savo ankstesnį pasiūlymą išplėsti nacionalinės nukrypti leidžiančios išlygos taikymo sritį įtraukiant su energetika susijusias priemones – jis buvo 2026 m. Europos semestro pavasario dokumentų rinkinio dalis¹⁷. Pranešime paaiškinama, kad išplėsta išlyga apima priemones, kuriomis stiprinamas Europos energetikos sistemos struktūrinis saugumas bei atsparumas ir spartinamas perėjimas nuo iškastinio kuro. Kol kas tik Graikija ir Italija paprašė taikyti tokią išlygą, nors Komisija nurodė, kad vėliau pateikti prašymai taip pat bus svarstomi.

¹⁵ Šiuo metu perviršinio deficito procedūra taikoma šioms euro zonos šalims: Belgijai, Bulgarijai, Prancūzijai, Italijai, Austrijai, Slovakijai ir Suomijai.

¹⁶ Nacionalinė nukrypti leidžianti išlyga taikoma Belgijai, Bulgarijai, Vokietijai, Estijai, Graikijai, Ispanijai, Kroatijai, Latvijai, Lietuvai, Austrijai, Portugalijai, Slovėnijai, Slovakijai ir Suomijai. Rugsėjo 11 d. Italija paprašė taikyti nacionalinę nukrypti leidžiančią išlygą tiek gynybos išlaidoms, tiek su energetika susijusioms priemonėms. Daugiau informacijos apie [nacionalinę nukrypti leidžiančią išlygą, taikomą gynybos išlaidoms](#), pateikiama ES Tarybos interneto svetainėje.

¹⁷ Daugiau informacijos pateikiama Komisijos pranešime „Gairės valstybėms narėms dėl nacionalinės nukrypti leidžiančios išlygos taikymo srities išplėtimo į energetinio saugumo sritį“.

Statistika

Statistikos priedas (anglų k.)

© Europos Centrinis Bankas, 2026

Pašto adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

Interneto svetainė www.ecb.europa.eu

Visos teisės saugomos. Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.

Atsakomybė už šio biuletenio parengimą tenka ECB vykdomajai valdybai. Vertimus atlieka ir skelbia nacionaliniai centriniai bankai.

Dėl terminų ir santrumpų žr. [ECB glosarijų](#) (anglų k.).

Šiame leidinyje paskutiniai statistikos duomenys – 2026 m. rugsėjo 9 d.

PDF ISSN 2363-3514, QB-01-26-065-LT-N