



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2022 / 3



Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

Santrauka¹

Rusijos agresija prieš Ukrainą kelia neapsakomas kančias. Ji taip pat daro poveikį Europos ekonomikai ir už jos ribų. Konfliktas ir su juo susijęs neapibrėžtumas labai slopina įmonių ir vartotojų pasitikėjimą. Dėl prekybos sutrikimų kyla naujų medžiagų ir žaliavų trūkumų. Sparčiai kylant energijos ir žaliavų, prekiaujamų biržoje, kainoms, mažėja paklausa ir lėtėja gamyba. Tolesnė ekonomikos raida labai priklausys nuo konflikto eigos, dabartinių sankcijų poveikio ir galimų būsimų priemonių. Kartu ekonomikos atsivėrimas pasibaigus pandemijos sukeltos krizės laikotarpiui ir toliau palaiko ekonominį aktyvumą. Labai padidėjo infliacija ir artimiausius mėnesius ji vis dar bus didelė, daugiausia dėl labai pakilusių energijos kainų. Infliacinis spaudimas sustiprėjo daugelyje sektorių.

2022 m. balandžio 14 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė, kad po kovo mėn. posėdžio gauti duomenys sustiprino jos vertinimą, jog trečiąjį ketvirtį turėtų būti baigti vykdyti gryniesi turto pirkimai pagal turto pirkimo programą (TPP). Ateityje ECB pinigų politika priklausys nuo turimų duomenų ir nuolat atliekamo perspektyvos vertinimo. Vykdydama pinigų politiką dabartinėmis didelio neapibrėžtumo sąlygomis, Valdančioji taryba palaikys pasirinkimo galimybes, nuoseklumą ir lankstumą. Ji ims visų reikalingų veiksmų, kad įgyvendintų ECB suteiktą įgaliojimą siekti kainų stabilumo ir prisidėti užtikrinant finansinį stabilumą.

Ekonominis aktyvumas

2022 m. pradžioje pasaulio ekonomikos aktyvumas ir toliau buvo atsparus, o apklausų duomenys rodo, kad koronaviruso (COVID-19) *omikron* atmaina gali turėti tik trumpalaikį poveikį išsivysčiusios ekonomikos šalims. Tačiau manoma, kad Rusijos karas prieš Ukrainą ir naujos su pandemija susijusios priemonės Azijos šalyse turės įtakos pasaulio ekonomikai, dėl jų pradeda trūkti medžiagų ir žaliavų. Geopolitinė padėtis ir pandemija taip pat slopina prekybą. Kartu tikėtina, kad pavėluotas tiekimo grandinės trikdžių sumažinimas ir karo poveikis ekonomikai sustiprins pasaulinį infliacinį spaudimą. Manoma, kad poveikis infliacijai bus reikšmingesnis besiformuojančios rinkos nei išsivysčiusios ekonomikos šalyse, atsižvelgiant į tai, kad žaliavų svarba jų vartojimo krepšeliuose yra didesnė.

2021 m. paskutinį ketvirtį euro zonos ekonomika augo 0,3 %. Vertinama, kad ir 2022 m. pirmąjį ketvirtį augimas buvo nedidelis, daugiausia dėl su pandemija susijusių apribojimų.

¹ Visas leidinys anglų kalba paskelbtas Europos Centrinio Banko [interneto svetainėje](#).

Sprendžiant iš keleto veiksnių, augimas ir artimiausiu metu bus lėtas. Karas jau dabar mažina verslo ir vartotojų pasitikėjimą – viena iš priežasčių yra karo nulemtas neapibrėžtumas. Sparčiai kylant energijos ir žaliavų, prekiaujamų biržoje, kainoms, didėja namų ūkių pragyvenimo išlaidos, o įmonės patiria didesnes gamybos sąnaudas. Dėl karo susidarė naujų kliūčių, o su tiekimo grandinėmis susijusius sunkumus dar labiau didina Azijos šalyse taikomos naujos pandemijos valdymo priemonės. Kai kuriems sektoriams vis sunkiau apsirūpinti tarpinėmis prekėmis ir žaliavomis, dėl to trikdoma gamyba. Tačiau yra ir šiuos sunkumus atsveriančių bei dabartinį ekonomikos atsigavimą skatinančių veiksnių, kaip antai kompensuojamosios fiskalinės priemonės ir namų ūkių turimos galimybės pasinaudoti per pandemiją sukauptomis santaupomis. Be to, nuo pandemijos labiausiai nukentėjusių sektorių atsivėrimas ir stipri darbo rinka, kurioje daugiau žmonių turi darbą, toliau palaikys pajamas ir vartojimą.

Parama fiskalinės ir pinigų politikos priemonėmis ir toliau yra būtina, ypač esant tokiai sudėtingai geopolitinei padėčiai. Be to, sėkmingas investicinių ir reformų planų įgyvendinimas pagal priemonę „Next Generation EU“ padės paspartinti energetikos ir žaliają pertvarką. Tai turėtų padidinti ilgalaikį euro zonos augimą ir atsparumą.

Infliacija

Infliacija kovo mėn. padidėjo iki 7,5 % (vasario mėn. buvo 5,9 %). Prasidėjęs karas paskatino energijos kainų kilimą ir dabar, palyginti su praėjusiais metais, jos yra 45 % didesnės. Didelės energijos kainos ir toliau yra pagrindinis aukštą infliacijos lygį lemiantis veiksnys. Remiantis rinkos duomenimis pagrįstais rodikliais, galima daryti prielaidą, kad artimiausiu metu energijos kainos vis dar bus didelės, o vėliau šiek tiek sumažės. Maisto produktų kainos taip pat labai pakilo. Tai susiję su padidėjusiomis transportavimo ir gamybos sąnaudomis, ypač dėl pabrangusių trąšų, o tai iš dalies susiję su Rusijos karu prieš Ukrainą.

Kainų augimas apima vis daugiau sričių. Energijos sąnaudos didina kainas daugelyje sektorių. Spaudimą kainoms taip pat vis dar didina tiekimo sutrikimai ir tai, kad normalizuojasi paklausa vėl atsivėrus ekonomikai. Pastaraisiais mėnesiais grynosios infliacijos rodikliai pakilo virš 2 proc. lygio. Dėl laikinų su pandemija susijusių veiksnių ir padidėjusių energijos kainų netiesioginio poveikio nėra aišku, kiek laiko šie rodikliai bus padidėję.

Sąlygos darbo rinkoje ir toliau gerėja, o nedarbo lygis vasario mėn. pasiekė istoriškai žemiausią lygį – 6,8 %. Skelbimai apie laisvas darbo vietas daugelyje sektorių vis dar rodo didelę darbo jėgos paklausą, tačiau darbo užmokestis apskritai tebedidėja lėtai. Laikui bėgant spartesnį darbo užmokesčio augimą turėtų paskatinti tai, kad ekonomika vėl pradeda veikti visu pajėgumu. Nors įvairūs ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodikliai, pagrįsti finansų rinkų ir apklausų duomenimis, iš esmės yra apie 2 proc., reikia atidžiai stebėti pasirodančius pirmuosius ženklus, kad šie rodikliai ima viršyti siekiamą lygį.

Rizikos vertinimas

Rizika, kad ekonomikos augimo perspektyva bus blogesnė, nei prognozuota, dėl Rusijos karo prieš Ukrainą gerokai padidėjo. Su pandemija susijusi rizika sumažėjo, tačiau karas gali daryti dar didesnę įtaką ekonominiams vertinimams ir dar labiau padidinti pasiūlos suvaržymus. Gali būti, kad nemažėjančios energijos sąnaudos bei smukęs pasitikėjimas labiau, negu manyta, slopins paklausą ir mažins vartojimą bei investicijas.

Taip pat padidėjo rizika, kad infliacija bus didesnė, nei prognozuota, ypač artimiausiu metu. Rizika vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvai susijusi su lūkesčių koregavimu rodikliams viršijus siekiamą lygį, spartesniu, negu manyta, darbo užmokesčio augimu ir ilgalaikiu pasiūlos sąlygų pablogėjimu. Tačiau jei paklausa vidutiniu laikotarpiu sumažėtų, sumažėtų ir spaudimas kainoms.

Finansinė ir pinigų aplinkos padėtis

Prasidėjus karui ir įvedus finansines sankcijas, finansų rinkose fiksuojama reikšmingų svyravimų. Rinkos palūkanų normos padidėjo dėl kintančios pinigų politikos perspektyvos, makroekonominės aplinkos ir infliacijos dinamikos. Bankų finansavimosi sąnaudos ir toliau augo. Kartu kol kas nebuvo nei didelės įtampos pinigų rinkose, nei likvidumo trūkumo euro zonos bankų sistemoje.

Nors bankų paskolų įmonėms ir namų ūkiams palūkanų normos tebėra mažos, jos jau ima rodyti, kad kyla rinkos palūkanų normos. Skolinimo namų ūkiams, ypač paskolų būstui įsigyti, lygis nekinta. Skolinimo įmonėms srautas stabilizavosi.

Naujausios euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai rodo, kad apskritai šių metų pirmąjį ketvirtį paskolų įmonėms ir paskolų būstui įsigyti sąlygos buvo sugriežtintos, nes skolintojus vis labiau neramina, kad, vyraujant neapibrėžtumui, jų klientai gali susidurti su įvairia rizika. Numatoma, kad per ateinančius mėnesius skolinimo sąlygos bus dar labiau sugriežtintos, nes bankai į savo vertinimus įtraukia neigiamą ekonominę Rusijos agresijos prieš Ukrainą poveikį ir didesnes energijos kainas.

Išvada

Apibendrinant pasakytina, kad karas prieš Ukrainą daro neigiamą įtaką euro zonos ekonomikai ir dėl jo labai padidėjo neapibrėžtumas. Karo poveikis ekonomikai priklausys nuo konflikto eigos, dabartinių sankcijų poveikio ir galimų tolesnių priemonių. Infliacija reikšmingai padidėjo ir ateinančiais mėnesiais ji bus didelė, daugiausia dėl sparčiai išaugusių energijos kainų. Valdančioji taryba labai atidžiai vertina vyraujančią neapibrėžtumą ir atidžiai stebi gaunamus duomenis, atsižvelgdama į jų poveikį infliacijos perspektyvai vidutiniu laikotarpiu. ECB politikos kalibravimas priklausys nuo turimų duomenų ir atspindės Valdančiosios tarybos nuolat atliekamą perspektyvos vertinimą. Valdančioji taryba yra pasirengusi pagal savo įgaliojimus

lanksčiai koreguoti visas savo priemones, jeigu tai pagrįsta, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija įsitvirtintų ties siekiamu 2 % lygiu.

Pinigų politikos sprendimai

2022 m. balandžio 14 d. pinigų politikos posėdyje Valdančioji taryba patvirtino, kad mėnesiniai grynieji turto pirkimai pagal TPP balandžio mėn. bus vykdomi už 40 mlrd., gegužės mėn. – už 30 mlrd., o birželio mėn. – už 20 mlrd. eurų. Valdančioji taryba nusprendė, kad po paskutinio posėdžio gauti duomenys sustiprino jos vertinimą, jog trečiąjį ketvirtį reikėtų baigti vykdyti grynuosius turto pirkimus pagal TPP. Trečiąjį ketvirtį grynųjų turto pirkimų apimtis priklausys nuo turimų duomenų ir atspindės Valdančiosios tarybos nuolat atnaujinamą perspektyvos vertinimą.

Be to, Valdančioji taryba taip pat ketina ir toliau reinvestuoti visas pagrindines sumas, gautas iš pagal TPP įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų terminui, dar gana ilgą laiką po to, kai ji pradės didinti pagrindines ECB palūkanų normas, ir bet kokių atveju tol, kol tai bus reikalinga siekiant užtikrinti palankias likvidumo sąlygas ir palaikyti aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį.

Pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nesikeičia ir atitinkamai sudaro 0,00 %, 0,25 % ir –0,50 %.

Bet kokie pagrindinių ECB palūkanų normų keitimai bus daromi praėjus tam tikram laikui po to, kai bus baigti vykdyti grynieji turto pirkimai pagal TPP, ir jie bus daromi palaipsniui. Pagrindinių ECB palūkanų normų raidą ir toliau lems Valdančiosios tarybos ateities gairės ir jos strateginis įsipareigojimas vidutiniu laikotarpiu stabilizuoti infliaciją ties 2 proc. lygiu. Atitinkamai Valdančioji taryba mano, jog pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis tol, kol ji neįsitikins, kad infliacija gana anksti prognozuojamu laikotarpiu pasieks 2 proc. lygį ir užtikrintai bus ties juo kitą prognozuojamo laikotarpio dalį, ir kad, Valdančiosios tarybos vertinimu, grynosios infliacijos pažanga yra pakankamai didelė, jog vidutiniu laikotarpiu infliacija galėtų stabilizuotis ties 2 proc. lygiu.

Valdančioji taryba ketina reinvestuoti pagrindines sumas, gautas iš pagal specialiąją pandeminę pirkimo programą (SPPP) įsigytų vertybinių popierių suėjus jų terminui, bent iki 2024 m. pabaigos. Bet kokių atveju nuoseklus SPPP portfelio mažinimas pasibaigus reinvestavimo terminui ateityje bus valdomas siekiant išvengti trikdžių tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti.

Tuo atveju, jei dėl pandemijos vėl padidėtų rinkos susiskaidymas, su SPPP susijusį reinvestavimą galima bet kuriuo metu lanksčiai koreguoti laiko atžvilgiu, tarp skirtingų turto klasių ir jurisdikcijų. Tai galėtų apimti Graikijos Respublikos išleistų obligacijų pirkimą viršijant išperkamų obligacijų sumas, kad toje jurisdikcijoje nesustotų pirkimai, nes tai sutrikdytų pinigų politikos poveikio perdavimą Graikijos ekonomikai, pastarajai vis dar atsigaunant po pandemijos padarinių. Taip pat, jei prireiktų atsverti neigiamą su pandemija susijusį poveikį, grynuosius turto pirkimus pagal SPPP būtų galima atnaujinti.

Valdančioji taryba toliau stebės bankų finansavimosi sąlygas ir užtikrins, kad, suėjus trečiosios serijos tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO III) terminui, nebūtų trikdomas sklandus jos pinigų politikos perdavimas. Be to, Valdančioji taryba reguliariai vertins, kaip tikslinės skolinimo operacijos prisideda prie jos pinigų politikos pobūdžio. Kaip jau buvo skelbta, numatoma, kad specialios TITRO III sąlygos nustos būti taikomos šių metų birželio mėn. Valdančioji taryba taip pat įvertins, ar tinkamai suderinta dvipakopė atlyginimo už laikomas atsargas sistema, kad, padidėjus likvidumo pertekliui, neigiamų palūkanų normų politika neribotų bankų tarpininkavimo veiklos.

Valdančioji taryba yra pasirengusi pagal savo įgaliojimus koreguoti visas priemones ir prireikus lanksčiai reaguoti, siekdama užtikrinti, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija įsitvirtintų ties jos siekiamu 2 % lygiu. Pandemija parodė, kad, susidarius įtemptai padėčiai, turto pirkimo planavimo ir vykdymo lankstumas padėjo pašalinti pinigų politikos perdavimui kylančias kliūtis, o Valdančiosios tarybos pastangos siekiant savo tikslo tapo veiksmingesnės. Esant įtemptai padėčiai, tiek, kiek numatyta pagal Valdančiosios tarybos įgaliojimus, pinigų politika ir toliau bus vykdoma lanksčiai, kai tik pinigų politikos perdavimui kylančios kliūtys trukdys pasiekti kainų stabilumo tikslą.

© Europos Centrinis Bankas, 2022

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.

Šiame leidinyje paskutiniai statistikos duomenys – 2022 m. balandžio 13 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-22-102-LT-N