



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2022 / 5



Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

Santrauka¹

2022 m. liepos 21 d. posėdyje, vadovaudamasi tvirtu įsipareigojimu vykdyti savo kainų stabilumo tikslą, Valdančioji taryba ėmėsi tolesnių svarbių veiksmų, siekdama užtikrinti, kad infliacija grįžtų į siekiamą 2 proc. vidutiniu laikotarpiu lygį. Valdančioji taryba nusprendė padidinti tris pagrindines ECB palūkanų normas 50 bazinių punktų ir patvirtino politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę (angl. *Transmission Protection Instrument*, TPI).

Valdančioji taryba mano, kad buvo tikslinga daryti didesnę, negu buvo paskelbta jos ankstesniame posėdyje, pirmąjį žingsnį politikos palūkanų normų normalizavimo procese. Sprendimas pagrįstas Valdančiosios tarybos atnaujintu infliacijos rizikos vertinimu ir tuo, kad pinigų politikos perdavimo veiksmingumą dar padidins naujoji politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonė. Tai sugrąžins infliaciją į Valdančiosios tarybos vidutinio laikotarpio tikslinį lygį, nes padės labiau įtvirtinti infliacijos lūkesčius ir užtikrinti, kad paklausos sąlygos būtų tinkamos jos norimo lygio infliacijai vidutiniu laikotarpiu pasiekti.

Kituose Valdančiosios tarybos posėdžiuose bus tikslinga tęsti palūkanų normų normalizavimą. Toks žengtas didesnis pradinis žingsnis iš neigiamų palūkanų normų teritorijos liepos mėn. posėdyje sudaro prielaidas tam, kad ateityje konkrečius sprendimus dėl palūkanų normų Valdančioji taryba galėtų priimti atskirai per kiekvieną posėdį. Valdančiosios tarybos tolesni sprendimai dėl politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir padės jai pasiekti 2 proc. infliacijos vidutiniu laikotarpiu tikslą. Atsižvelgdama į savo politikos normalizavimo kontekstą, Valdančioji taryba įvertins atlyginimo už laikomą perteklinį likvidumą alternatyvas.

Valdančioji taryba įvertinusi nusprendė, kad veiksmingam pinigų politikos poveikio perdavimui palaikyti buvo būtina parengti politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę. Valdančiajai tarybai toliau normalizuojant pinigų politiką, ši priemonė padės užtikrinti, kad pinigų politikos pozicija būtų sklandžiai perduodama visoms euro zonos šalims. Valdančiosios tarybos pinigų politikos bendrumas yra būtina sąlyga tam, kad ECB galėtų vykdyti jam suteiktus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

Naujoji priemonė papildys Valdančiosios tarybos priemonių rinkinį ir gali būti pradėta taikyti, norint suvaldyti nepagrįstą, netvarkingą rinkos dinamiką, keliančią rimtą riziką pinigų politikos perdavimui visoje euro zonoje. Pirkimų pagal politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę apimtis priklausys nuo politikos poveikio perdavimui kylančios rizikos rimtumo. Pirkimai nėra ribojami *ex ante*. Apsaugodama politikos

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

poveikio perdavimo mechanizmą, ši priemonė padės Valdančiajai tarybai dar veiksmingiau vykdyti jai suteiktus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

Bet kokių atveju šiuo metu pirmoji gynybos linija, apsaugant nuo su pandemija susijusios rizikos pinigų politikos perdavimo mechanizmui, vis dar yra sumų, gautų iš pagal specialiąją pandeminę pirkimo programą (SPPP) įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui, reinvestavimo lankstumas.

Ekonominis aktyvumas

Nuo paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio birželio mėn. pagrindinių išsivysčiusios ekonomikos šalių ekonomikų aktyvumas sulėtėjo. JAV gegužės mėn. vartotojų išlaidos buvo gerokai mažesnės nei tikėtasi, nors užimtumas ir toliau sparčiai didėja. Apskritai padidėjo JAV perspektyvas bloginanti rizika. Jungtinės Karalystės aktyvumo duomenys nustebino neigiama tendencija, o vartotojų pasitikėjimas sumažėjo iki rekordiškai žemo lygio. Kinijos ekonomikos augimas spartėja šaliai atsigavus po paskutinės pandemijos bangos, tačiau ir toliau yra silpnas. O pagrindinėse išsivysčiusios ekonomikos šalyse infliacija ir toliau didėja, o jos augimas, palyginti su ankstesniais mėnesiais, vis dar yra pakylėtas ir vis labiau plinta paslaugų sektoriuje. Nuo birželio mėn. įvykusio Valdančiosios tarybos posėdžio naftos kainos sumažėjo apie 10 %, nes didesnė ekonomikos augimo sulėtėjimo rizika nusveria tiekimo sutrikimus. Dujų kainos Europoje labai padidėjo dėl sumažėjusio tiekimo iš Rusijos, o tai reiškia, kad, nepaisant sumažėjusių naftos kainų, energijos kainų sukrėtimas dar labiau sustiprėjo.

Euro zonos ekonomikos aktyvumas lėtėja. Nepateisinama Rusijos agresija prieš Ukrainą yra nuolatinis augimą stabdantis veiksnys. Didelės infliacijos poveikis perkamajai galiai, vis neišnykstantys tiekimo suvaržymai ir didesnis neapibrėžtumas ekonomiką veikia slopinančiai. Įmonės toliau patiria didesnes išlaidas ir tiekimo grandinių sutrikimus, nors ir yra preliminarių ženklų, kad kai kurios tiekimo kliūtys pradeda nykti. Kartu šie veiksniai 2022 m. antrojo pusmečio ir vėlesnio laikotarpio perspektyvą daro gerokai prastesnę.

Kita vertus, ekonominį aktyvumą toliau teigiamai veikia ekonomikos atsivėrimas, stipri darbo rinka ir fiskalinės politikos priemonėmis teikiama pagalba. Visiškas ekonomikos atsivėrimas skatina didesnę paslaugų vartojimą. Žmonėms vėl pradėjus keliauti, tikimasi, kad šių metų trečiąjį ketvirtį ekonomikos augimą palaikys turizmas. Vartojimą skatina tai, kad namų ūkiai turi per pandemiją sukauptą santaupų, ir tai, kad darbo rinka yra stipri.

Fiskalinė politika padeda švelninti karo Ukrainoje poveikį tiems, kam pakilusios energijos kainos yra didžiausia našta. Laikinos tikslinės priemonės turėtų būti parengtos taip, kad būtų ribojama infliacinio spaudimo padidėjimo rizika. Fiskalinė politika visose šalyse turėtų būti orientuota į skolos tvarumo išsaugojimą ir tvarų augimo potencialo didinimą, siekiant skatinti ekonomikos atsivėrimą.

Infliacija

Birželio mėn. infliacija toliau didėjo ir sudarė 8,6 %. Sparčiai kylančios energijos kainos ir vėl buvo pagrindinė bendrosios infliacijos dedamoji. Remiantis rinkos duomenimis pagrindais rodikliais, galima daryti prielaidą, kad artimiausiu laikotarpiu pasaulinės energijos kainos tebebus didelės. Taip pat toliau kilo maisto produktų kainos. Birželio mėn. šis rodiklis pasiekė 8,9 proc. lygį, tai iš dalies parodo Ukrainos ir Rusijos, kaip žemės ūkio produkcijos gamintojų, svarbą.

Užsitęsę pramonės prekių tiekimo sutrikimai ir atsigauanti paklausa, ypač paslaugų sektoriuje, taip pat prisideda prie aukšto infliacijos lygio. Kainų spaudimas apima vis daugiau sektorių, iš dalies ir dėl netiesioginio didelių energijos kainų poveikio visai ekonomikai. Atitinkamai toliau padidėjo ir dauguma grynosios infliacijos rodiklių.

Valdančioji taryba prognozuoja, kad kurį laiką infliacija vis dar bus nepageidaujamai didelė dėl nemenkančio energijos ir maisto kainų spaudimo ir kainodaros grandinėje kylančio spaudimo. Infliacinis spaudimas didėja ir dėl sumažėjusio euro kurso. Tačiau, vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad, jei nekils naujų sutrikimų, energijos kainos turėtų stabilizuotis, turėtų sumažėti ir tiekimo trikdžiai, o tai kartu su toliau vykstančiu politikos normalizavimu turėtų palaikyti infliacijos grįžimą į Valdančiosios tarybos siekiamą lygį.

Darbo rinka tebėra stipri. Gegužės mėn. nedarbas pasiekė istoriškai žemą lygį ir buvo 6,6 proc. Laisvų darbo vietų skaičius daugelyje sektorių ir toliau rodo didelę darbo jėgos paklausą. Kelis pastaruosius mėnesius darbo užmokestis, taip pat ir pagal į ateitį orientuotus rodiklius, toliau nuosekliai didėjo, tačiau šis didėjimas iš esmės tebėra nedidelis. Laikui bėgant darbo užmokesčio augimą turėtų paspartinti stiprėjanti ekonomika ir tam tikras atotrūkio mažinimo poveikis. Dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių šiuo metu yra apie 2 proc., tačiau neseniai kai kurie rodikliai viršijo siekiamą lygį, todėl juos reikia toliau atidžiai stebėti.

Rizikos vertinimas

Dėl užsitęsusio karo Ukrainoje vis dar egzistuoja labai didelė lėtesnio augimo rizika, ypač jei energijos tiekimas iš Rusijos būtų sutrikdytas tiek, kad tektų riboti įmonių ir namų ūkių energijos vartojimą. Be to, dėl karo gali dar susilpnėti pasitikėjimas ir padidėti tiekimo suvaržymai, o energijos ir maisto produktų kainos gali ilgą laiką būti didesnės, negu tikėtasi. Sparčiau lėtėjantis pasaulio ekonomikos augimas taip pat keltų riziką euro zonos perspektyvai.

Su didesnę, nei tikimasi, infliacijos perspektyva susijusi rizika tebėra didelė ir dar padidėjo, ypač trumpuoju laikotarpiu. Rizikos vidutinės trukmės infliacijos perspektyvai veiksniai apima užsitęsiantį ekonomikos gamybos pajėgumų blogėjimą, nemažėjančias energijos ir maisto produktų kainas, Valdančiosios tarybos tikslinį lygį viršijančius infliacijos lūkesčius ir didesnę, nei tikėtasi, atlyginimų augimą. Tačiau jei vidutiniu laikotarpiu sumažėtų paklausa, mažėtų ir spaudimas kainoms.

Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Dėl didelio ekonominio ir geopolitinio neapibrėžtumo rinkos palūkanų normos buvo nepastovios. Pastaraisiais mėnesiais padidėjo bankų finansavimosi sąnaudos, o tai lėmė vis didesnes bankų paskolų, ypač namų ūkiams, palūkanų normas. Nors bankų skolinimo namų ūkiams apimtis tebėra didelė, numatoma, kad dėl mažėjančios paklausos ji sumažės. Skolinimas įmonėms taip pat nemažėjo, nes dėl didelių gamybos sąnaudų, atsargų kaupimo ir mažesnės priklausomybės nuo finansavimosi rinkoje nemažėja poreikis skolintis iš bankų. O paskolų investicijoms finansuoti paklausa sumažėjo. Dėl menkesnių likvidžių santaupų ir mažesnės Euro sistemos turto pirkimų apimtys pinigų kiekis ir toliau didėjo lėčiau.

Kaip matyti iš naujausios euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatų, šių metų antrąjį ketvirtį buvo sugriežtinti reikalavimai visų paskolų gavėjams, nes bankams vis didesnę nerimą kelia rizika, su kuria, esant dabartiniam neapibrėžtumui, susiduria jų klientai. Trečiąjį ketvirtį bankai ketina dar labiau griežtinti skolinimo sąlygas.

Išvada

Apibendrinant pasakytina, jog infliacijos lygis tebėra nepageidaujamai didelis ir manoma, kad kurį laiką jis viršys Valdančiosios tarybos tikslinį lygį. Naujausi duomenys rodo, jog ekonomikos augimas lėtėja, todėl 2022 m. antrojo pusmečio ir vėlesnio laikotarpio perspektyva tampa gerokai prastesnė. Vis dėlto šį lėtėjimą švelnina keletas palankių veiksnių.

2022 m. liepos 21 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindines ECB palūkanų normas ir patvirtino politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę. Kituose posėdžiuose bus tikslinga tęsti palūkanų normų normalizavimą. Valdančiosios tarybos tolesni sprendimai dėl politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir padės jai pasiekti 2 proc. infliacijos vidutiniu laikotarpiu tikslą.

Valdančioji taryba yra pasirengusi atitinkamai koreguoti visas savo priemones pagal turimus įgaliojimus, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija įsitvirtintų ties jos siekiamu 2 proc. lygiu. Siekdama išspręsti didelės infliacijos problemą, Valdančioji taryba nuolat koreguoja pinigų politikos poziciją, tad naujoji politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonė turi padėti užtikrinti, kad ši pozicija būtų sklandžiai perduodama visoje euro zonoje.

Sprendimai dėl pinigų politikos

Valdančioji taryba nusprendė padidinti tris pagrindines ECB palūkanų normas 50 bazinių punktų. Taigi, pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis padidės ir nuo 2022 m. liepos 27 d. bus atitinkamai 0,50 %, 0,75 % ir 0,00 %.

Kituose Valdančiosios tarybos posėdžiuose bus tikslinga tęsti palūkanų normų normalizavimą. Toks žengtas didesnis pradinis žingsnis iš neigiamų palūkanų normų teritorijos sudaro prielaidas tam, kad ateityje konkrečius sprendimus dėl palūkanų normų Valdančioji taryba galėtų priimti atskirai per kiekvieną posėdį. Valdančiosios tarybos tolesni sprendimai dėl politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir padės jai pasiekti 2 proc. infliacijos vidutiniu laikotarpiu tikslą.

Valdančioji taryba patvirtino politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę. Ji įvertino, kad tokia priemonė buvo būtina veiksmingam pinigų politikos poveikio perdavimui palaikyti². Valdančiajai tarybai toliau normalizuojant pinigų politiką, ši priemonė padės užtikrinti, kad pinigų politikos pozicija būtų sklandžiai perduodama visoms euro zonos šalims. Valdančiosios tarybos pinigų politikos bendrumas yra būtina sąlyga tam, kad ECB galėtų vykdyti jam suteiktus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

Atsižvelgdama į nustatytus kriterijus, Eurosystema galės antrinėje rinkoje pirkti vertybinius popierius, išleistus jurisdikcijose, kuriose pablogėjo finansavimosi sąlygos, nepagrįstos konkrečios šalies pagrindiniais rodikliais, kad prireikus neutralizuotų perdavimo mechanizmui kylančią riziką. Pirkimų pagal politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę apimtis priklausytų nuo politikos poveikio perdavimui kylančios rizikos rimtumo. Pirkimai nėra ribojami *ex ante*.

Valdančioji taryba ketina ir toliau reinvestuoti visas lėšas, gautas iš pagal turto pirkimo programą (TPP) įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui, dar gana ilgą laiką po to, kai ji pradės didinti pagrindines ECB palūkanų normas, ir bet koku atveju tol, kol bus reikalinga palaikyti pakankamas likvidumo sąlygas ir tinkamą pinigų politikos pobūdį.

Kalbant apie SPPP, pažymėtina, kad Valdančioji taryba ketina reinvestuoti pagrindines sumas, gautas iš pagal šią programą įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui, bent iki 2024 m. pabaigos. Bet koku atveju nuoseklus SPPP portfelio mažinimas pasibaigus reinvestavimo terminui ateityje bus valdomas siekiant išvengti trikdžių tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti..

Sumos, gautos iš pagal SPPP įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui, reinvestuojamos lanksčiai, siekiant apsaugoti nuo su pandemija susijusios rizikos pinigų politikos perdavimo mechanizmui.

Valdančioji taryba toliau stebės bankų finansavimosi sąlygas ir užtikrins, kad pasibaigiantys trečiosios tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų serijos (TITRO III) operacijų terminai netrukdytų sklandžiam jos pinigų politikos perdavimui. Be to, Valdančioji taryba reguliariai vertins, kokį poveikį tikslinės skolinimo operacijos daro jos pinigų politikos pozicijai.

Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti visas pagal jai suteiktus įgaliojimus turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija įsitvirtintų ties jos siekiamu 2 proc. lygiu. Valdančiosios tarybos nauja politikos poveikio perdavimo apsaugos

² Plačiau apie politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonę žr. 2022 m. liepos 21 d. ECB [pranešime spaudai](#).

priemonė padės užtikrinti, kad Valdančiosios tarybos pinigų politikos pozicija būtų sklandžiai perduodama visoje euro zonoje.

© 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. liepos 20 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-22-103-LT-N