



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2023 / 3



Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

Santrauka¹

Tebevyrauja perspektyva, kad infliacija bus per didelė pernelyg ilgai. Atsižvelgdama į vis dar didelį infliacinį spaudimą, Valdančioji taryba 2023 m. gegužės 4 d. posėdyje nusprendė padidinti visas tris ECB pagrindines palūkanų normas 25 baziniais punktais. Apskritai paėmus, gaunama informacija iš esmės patvirtina kovo 16 d. Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdyje suformuluotą vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvos vertinimą. Bendroji infliacija per pastaruosius mėnesius sumažėjo, tačiau vis dar juntamas stiprus bazinis kainų spaudimas. Kartu juntamas ir stiprus anksčiau atliktų palūkanų normų kėlimų poveikis finansavimo sąlygoms euro zonoje, nors poveikio perdavimo realiajai ekonomikai vėlavimas ir stiprumas vis dar nėra apibrėžtas.

Savo būsimais sprendimais Valdančioji taryba sieks užtikrinti, kad politikos palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį, ir tokį jų lygį palaikys tol, kol to reikės. Spręsdama dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės, Valdančioji taryba ir toliau vadovausis gaunamais duomenimis. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl politikos palūkanų normų ir toliau pirmiausia priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, grynosios infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą.

ECB pagrindinės palūkanų normos tebėra Valdančiosios tarybos pagrindinė pinigų politikos pozicijos formavimo priemonė. Taip pat nustatyta ir numatomu tempu Valdančioji taryba toliau mažins Eurosistemos turto pirkimo programos (TPP) portfelį. Vadovaudamasi šiais principais, Valdančioji taryba tikisi nuo 2023 m. liepos mėn. nutraukti reinvestavimą pagal TPP.

Ekonominis aktyvumas

2023 m. pradžioje pasaulio ekonomikos aktyvumas buvo didesnis, nei tikėtasi. Pasaulio ekonomiką palaikė Kinijos ekonomikos atsivėrimas baigus vykdyti COVID atžvilgiu nulinės tolerancijos politiką, taip pat JAV darbo rinkos atsparumas, nepaisant reikšmingo pinigų politikos sugriežtinimo. Tačiau prekyba tebebuvo palyginti silpna, nes daugiausia atsigavo mažiau prekybai imlių paklausos sudedamųjų dalių, pavyzdžiui, paslaugų, aktyvumas. Pasaulinė bendroji infliacija ir toliau mažėja, o grynoji infliacija vis dar yra didelė.

Pagal Eurostato preliminarų išankstinį įvertį, 2023 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos ekonomika augo 0,1 %. Mažesnės energijos kainos, mažėjantys tiekimo sutrikimai ir

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

fiskalinės politikos parama įmonėms ir namų ūkiams sustiprino ekonomikos atsparumą. Tačiau privati vidaus paklausa, ypač vartojimas, tikėtina, tebebuvo nedidelė.

Verslo ir vartotojų pasitikėjimo rodikliai pastaraisiais mėnesiais nuolat gerėjo, tačiau tebėra prastesni, nei prieš prasidedant nepateisinamam Rusijos karui prieš Ukrainą ir jos žmones. Valdančiosios tarybos vertinimu, padėtis įvairiuose sektoriuose yra nevienoda. Apdirbamosios gamybos sektoriuje stengiamasi įvykdyti susikaupusius neįvykdytus užsakymus, tačiau šio sektoriaus perspektyvos prastėja. Paslaugų sektorius auga sparčiau, ypač skatinamas atsiveriančios ekonomikos.

Namų ūkių pajamoms teigiamą poveikį daro stipri darbo rinka ir kovo mėn. iki naujo istoriškai žemiausio lygio – 6,5 % – sumažėjęs nedarbas. Užimtumas toliau didėjo, o bendras dirbtų valandų skaičius viršijo ikipandeminį lygį. Kartu pažymėtina, kad vidutinis dirbtų valandų skaičius tebėra šiek tiek mažesnis už ikipandeminį lygį ir nuo 2022 m. vidurio nebekyla.

Slūgstant energetikos krizei, vyriausybės turėtų neatidėliodamos ir suderintai nustoti taikyti su ja susijusias paramos priemones, kad būtų išvengta didesnio infliacinio spaudimo vidutiniu laikotarpiu, galinčio nulemti stipresnį pinigų politikos atsaką. Fiskalinė politika turėtų būti orientuota į euro zonos ekonomikos produktyvumo didinimą ir nuoseklų didelės valdžios sektoriaus skolos mažinimą. Politika, orientuota į euro zonos tiekimo (ypač energetikos sektoriuje) pajėgumų didinimą, taip pat gali padėti sumažinti kainų spaudimą vidutiniu laikotarpiu. Šiuo atžvilgiu Valdančioji taryba palankiai vertina tai, kad buvo paskelbti pasiūlymai dėl Europos Komisijos teisėkūros procedūra priimamo teisės akto dėl ES ekonomikos valdymo sistemos reformos, kuri turėtų būti netrukus baigta.

Infliacija

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, infliacija, sumažėjusi nuo 8,5 % (vasario mėn.) iki 6,9 % (kovo mėn.), balandžio mėn. sudarė 7,0 %. Nors energijos kainų kilimas dėl bazės efektų šiek tiek padidėjo – nuo –0,9 % (kovo mėn.) iki 2,5 % (balandžio mėn.) – jis yra gerokai mažesnio lygio nei Rusijos karo prieš Ukrainą pradžioje. Tačiau maisto produktų kainos ir toliau sparčiai kyla: kovo mėn. – 15,5 %, balandžio mėn. – 13,6 %.

Kainų spaudimas ir toliau yra stiprus. Balandžio mėn., palyginti su kovo mėn., infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, šiek tiek sumažėjo ir vėl pasiekė vasario mėn. fiksuotą 5,6 % lygį. Pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų kilimas, kovo mėn. pirmą kartą per kelis mėnesius sumažėjęs ir sudaręs 6,2 %, balandžio mėn. siekė 6,6 %. Paslaugų kainų kilimas balandžio mėn. šiek tiek padidėjo – iki 5,2 % (kovo mėn. buvo 5,1 %). Infliaciją tebedidina laipsniškai persiduodantis ankstesnio energijos sąnaudų augimo poveikis ir tiekimo kliūtys. Ypač paslaugų sektoriuje infliacijos didėjimą vis dar lemia ir dėl ekonomikos atsivėrimo susikaupusi paklausa bei kylantis darbo užmokestis. Iki kovo mėn. gauta informacija rodo, kad grynosios infliacijos rodikliai tebėra dideli.

Darbo užmokesčio spaudimas dar labiau sustiprėjo, kadangi, esant stabiliai darbo rinkai, darbuotojai atgauna dalį dėl didelės infliacijos prarastos perkamosios galios. Be to, kai kuriuose sektoriuose įmonės galėjo padidinti savo pelno maržas dėl pasiūlos ir paklausos neatitikimo ir neapibrėžtumo, kurį nulėmė didelė ir nepastovi infliacija. Nors dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių šiuo metu yra apie 2 %, kai kurie rodikliai pablogėjo ir juos reikia toliau stebėti.

Rizikos vertinimas

Jei atsinaujinusi įtampa finansų rinkoje užsitęs, tai gali kelti didesnę riziką ekonomikos augimo perspektyvai, nes gali būti, kad dėl šios įtampos labiau, negu manyta, bus platesniu mastu sugriežtintos kredito sąlygos ir sumažės pasitikėjimas. Be to, Rusijos karas prieš Ukrainą ir toliau kelia didelę riziką ekonomikos augimo perspektyvoms. Tačiau pastaruoju metu slūgstantis ankstesnių neigiamų pasiūlos sukrėtimų poveikis, jei ši tendencija išsilaikys, galėtų sustiprinti pasitikėjimą ir palaikyti spartesnį, nei šiuo metu tikimasi, augimą. Ir toliau stabili darbo rinka, didindama namų ūkių pasitikėjimą ir skatindama vartojimą, taip pat galėtų prisidėti prie didesnio, nei tikėtasi, augimo.

Vis dar yra reikšminga infliacijos didėjimo rizika. Vienas šios rizikos veiksnių yra susikaupęs spaudimas, dėl kurio mažmeninės kainos artimiausiu metu gali pakilti daugiau, negu numatoma. Be to, dėl Rusijos vykdomo karo prieš Ukrainą gali vėl pakilti energijos ir maisto kainos. Valdančiosios tarybos nustatytą tikslinį lygį nuolat viršijantys infliacijos lūkesčiai arba didesnis, negu tikėtasi, darbo užmokesčio ar pelno maržų augimas galėtų dar labiau padidinti infliaciją, taip pat ir vidutiniu laikotarpiu. Neseniai sudaryti susitarimai dėl darbo užmokesčio prisidėjo prie infliacijos didėjimo rizikos, ypač tuo atveju, jei nemažės pelno marža. Vienas iš infliacijos mažėjimo rizikos veiksnių yra atsinaujinusi įtampa finansų rinkose, dėl kurios infliacija gali mažėti sparčiau, negu prognozuojama. Mažėjanti paklausa, pavyzdžiui, dėl labiau sumažėjusio bankų skolinimo arba stipresnio pinigų politikos poveikio perdavimo, taip pat padėtų sumažinti labiau, negu šiuo metu numatoma, kainų spaudimą, ypač vidutiniu laikotarpiu.

Finansų ir pinigų aplinkos sąlygos

Prieš kovo mėn. vykusį Valdančiosios tarybos posėdį kilus įtampai finansų rinkose, euro zonos bankų sektorius įrodė esąs atsparus. Valdančiosios tarybos palūkanų normų didinimas daro stiprų poveikį nerizikingoms palūkanų normoms ir įmonių, namų ūkių ir bankų finansavimo sąlygoms. Paskolos įmonėms ir namų ūkiams augo lėčiau dėl didesnių skolinimosi palūkanų normų, griežtesnių kreditavimo sąlygų ir sumažėjusios paklausos. Naujausios bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai rodė bendrų kreditavimo sąlygų sugriežtinimą, kuris buvo didesnis, negu bankai tikėjosi ankstesniame etape, o tai leidžia manyti, kad skolinimas gali dar mažėti. Sumažėjęs skolinimas reiškė, kad toliau mažėjo ir pinigų augimas.

Sprendimai dėl pinigų politikos

2023 m. gegužės 4 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais. Pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis bus padidintos atitinkamai iki 3,75 %, 4,00 % ir 3,25 % ir bus taikomos nuo 2023 m. gegužės 10 d.

TPP portfelis mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosistema reinvestuoja ne visas pagrindines sumas, gautas iš vertybinių popierių, suėjus jų terminui. Portfelis mažės vidutiniškai po 15 mlrd. eurų per mėnesį iki 2023 m. birželio pabaigos. Valdančioji taryba tikisi nuo 2023 m. liepos mėn. nutraukti reinvestavimą pagal TPP.

Kalbant apie specialiąją pandeminę pirkimo programą (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 kokiu atveju nuoseklus SPPP portfelio mažinimas, pasibaigus reinvestavimo terminui, ateityje bus valdomas siekiant išvengti trikdžių tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti.

Valdančioji taryba išlaikys sumų, gautų iš pagal SPPP įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui, reinvestavimo lankstumą, kad sumažintų su pandemija susijusią riziką pinigų politikos perdavimo mechanizmui.

Bankams gražinant per tikslines ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas pasiskolintas lėšas, Valdančioji taryba reguliariai vertins, kokį poveikį tikslinės skolinimo operacijos daro jos pinigų politikos pozicijai.

Išvada

Apibendrinant pažymėtina, kad tebevyrauja perspektyva, jog infliacija bus per didelė pernelyg ilgai. Atsižvelgdama į vis dar didelį infliacinį spaudimą, Valdančioji taryba 2023 m. gegužės 4 d. posėdyje nusprendė padidinti visas tris ECB pagrindines palūkanų normas 25 baziniais punktais. Apskritai paėmus, gaunama informacija iš esmės patvirtina kovo 16 d. Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdyje suformuluotą vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvos vertinimą. Bendroji infliacija per pastaruosius mėnesius sumažėjo, tačiau vis dar juntamas stiprus bendras kainų spaudimas. Kartu juntamas ir stiprus anksčiau padidintų palūkanų normų poveikis finansavimo sąlygoms euro zonoje, nors poveikio perdavimo realiajai ekonomikai vėlavimas ir stiprumas vis dar nėra apibrėžtas.

Savo būsimais sprendimais Valdančioji taryba sieks užtikrinti, kad pinigų politikos palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio, jog vidutiniu laikotarpiu infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % lygį, ir tokį jų lygį palaikys tol, kol to reikės. Spręsdama dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės, Valdančioji taryba ir toliau vadovausis gaunamais duomenimis. Sprendimai dėl pinigų politikos palūkanų normų ir toliau pirmiausia priklausys nuo to, kaip Valdančioji taryba vertins infliacijos perspektyvą,

atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, grynosios infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą.

Bet kokių atveju Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti visas pagal jai suteiktus įgaliojimus turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija grįžtų į tikslinį lygį, ir užtikrinti sklandų pinigų politikos poveikio perdavimą.

© **Europos Centrinis Bankas, 2023**

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 – 2023 m. gegužės 3 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-23-004-LT-N