



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2023 / 7



Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

Santrauka¹

2023 m. spalio 26 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti visų trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Gaunama informacija iš esmės patvirtino jos ankstesnį vertinimą dėl vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvos. Vis dar numatoma, kad infliacija toliau bus per didelė pernelyg ilgai, o vidaus kainų spaudimas taip pat tebėra didelis. Kartu pažymėtina, kad rugsėjo mėn. infliacija gerokai sumažėjo, įskaitant ir dėl stiprių bazės efektų, tebemažėjo ir dauguma grynosios infliacijos rodiklių. Ir toliau stipriai juntamas ankstesnio Valdančiosios tarybos atlikto palūkanų normų didinimo poveikis finansavimo sąlygoms. Tai vis labiau slopina paklausą ir taip padeda mažinti infliaciją.

Valdančioji taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Vadovaudamasi dabartiniu savo vertinimu, Valdančioji taryba mano, kad ECB pagrindinės palūkanų normos yra tokio lygio, kuris, jei bus išlaikytas pakankamai ilgai, labai padės pasiekti šį tikslą. Savo būsimais sprendimais Valdančioji taryba užtikrins, kad jos politikos palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga.

Valdančiosios tarybos sprendimus dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ir toliau lems turimi duomenys. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl palūkanų normų priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, grynosios infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą.

Ekonominis aktyvumas

Euro zonos ekonomika tebėra silpna. Iš neseniai gautos informacijos matyti, kad apdirbamosios gamybos produkcija toliau mažėjo. Sumažėjusi užsienio paklausa ir griežtesnės finansavimo sąlygos vis stipriau veikia investavimą ir vartojimo išlaidas. Tebelėtėja ir paslaugų sektoriaus augimas. Tai daugiausia susiję su tuo, kad sulėtėjusi pramonės veikla daro įtaką ir kitiems sektoriams, silpsta anksčiau darytas skatinamasis ekonomikos atsivėrimo poveikis ir vis plačiau juntama didesnių palūkanų normų įtaka. Tikėtina, kad ekonomika tebebus silpna iki 2023 m. pabaigos. Tačiau, toliau mažėjant infliacijai, atsigaunant namų ūkių realiosioms pajamoms ir didėjant euro zonos eksporto paklausai, ekonomika per keletą ateinančių metų turėtų sustiprėti.

Ekonominį aktyvumą iki šiol palaiko stipri darbo rinka. Rugsėjo mėn. nedarbo lygis buvo istoriškai žemas – 6,4 %. Kita vertus, yra ženklų, rodančių, kad darbo rinka

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

silpnėja. Sukuriama mažiau naujų darbo vietų, taip pat ir paslaugų sektoriuje – vėstanti ekonomika pamažu daro poveikį užimtumui.

Slūgstant energijos krizei, vyriausybės turėtų tęsti atitinkamų priemonių nutraukimą. Tai būtina siekiant, kad vidutiniu laikotarpiu nedidėtų infliacinis spaudimas, antraip gali prireikti dar griežtesnės pinigų politikos. Fiskalinė politika turėtų būti orientuota į euro zonos ekonomikos produktyvumo didinimą ir laipsnišką didelės valdžios sektoriaus skolos mažinimą. Euro zonos tiekimo pajėgumams didinti skirtos investicijos ir struktūrinės reformos, kurias įgyvendinti padėtų visapusiškas priemonės „Next Generation EU“ įvykdymas, gali prisidėti mažinant kainų spaudimą vidutiniu laikotarpiu ir kartu remti žaliąją bei skaitmeninę pertvarką. Tam reikėtų iki šių metų pabaigos užbaigti ES ekonomikos valdymo sistemos reformą ir paspartinti kapitalo rinkų sąjungos kūrimo bei bankų sąjungos sukūrimo procesą.

Infliacija

Rugsėjo mėn. infliacija sumažėjo iki 4,3 % ir buvo beveik procentiniu punktu mažesnė nei rugpjūčio mėn. Artimiausiu laikotarpiu ji turėtų dar sumažėti, nes 2022 m. rudenį fiksuotas staigus energijos ir maisto produktų kainų augimas nebeturės įtakos metiniam infliacijos lygiui. Rugsėjo mėn. lėčiau kilo įvairios kainos. Vėl lėčiau didėjo maisto produktų kainos, nors jos ir tebėra istoriškai didelės. Palyginti su tuo pačiu laikotarpiu prieš metus, energijos kainos sumažėjo 4,6 %, tačiau neseniai vėl pakilo ir tapo mažiau nuspėjamos dėl atsinaujinusios geopolitinės įtampos.

Infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, rugsėjo mėn. sumažėjo iki 4,5 % (rugpjūčio mėn. buvo 5,3 %). Mažėjimą skatino gerėjančios tiekimo sąlygos, anksčiau mažėjusių energijos kainų poveikis ir griežtesnės pinigų politikos poveikis paklausai ir bendrovių kainų nustatymo galiai. Prekių ir paslaugų kainos kilo gerokai mažiau – atitinkama infliacija sumažėjo iki 4,1 % ir 4,7 %, o paslaugų kainų augimą mažino dar ir stiprūs bazės efektai. Be to, slūgsta kainų spaudimas turizmo ir kelionių sektoriuose.

Toliau mažėja dauguma grynosios infliacijos rodiklių. Kita vertus, vidaus kainų spaudimas tebėra stiprus, o tai rodo ir didėjančią kylančio darbo užmokesčio svarbą. Ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodikliai svyruoja apie 2 %. Nepaisant to, kai kurie rodikliai tebėra didesni ir juos reikia atidžiai stebėti.

Rizikos vertinimas

Ekonomikos augimo perspektyva vis dar siejama su lėtesnio augimo rizika. Augimas gali būti lėtesnis, jei paaiškės, kad pinigų politikos poveikis yra stipresnis, nei tikėtasi. Augimą slopintų ir silpnesnė pasaulio ekonomika. Nepateisinamas Rusijos karas prieš Ukrainą ir po teroristinių išpuolių Izraelyje kilęs tragiškas konfliktas yra pagrindiniai geopolitinės rizikos šaltiniai. Dėl to gali sumažėti įmonių bei namų ūkių pasitikėjimas ir padidėti jų neuztikintumas dėl ateities, taip pat gali dar labiau

prislopti augimas. Ir atvirkščiai, augimas gali būti didesnis, nei numatoma, jei dėl vis dar atsparios darbo rinkos ir didėjančių realiųjų pajamų didės gyventojų ir įmonių pasitikėjimas bei išlaidos arba jei sparčiau, nei tikėtasi, augs pasaulio ekonomika.

Didesnės infliacijos riziką galėtų kelti didesnės energijos ir maisto sąnaudos. Išaugusi geopolitinė įtampa gali padidinti energijos kainas artimiausiu laikotarpiu ir sumažinti vidutinio laikotarpio perspektyvos apibrėžtumą. Dėl ekstremalių meteorologinių sąlygų ir intensyvėjančios platesnio masto klimato krizės maisto produktų kainos gali padidėti labiau, negu tikėtasi. Be to, Valdančiosios tarybos tikslinį lygį nuolat viršijantys infliacijos lūkesčiai arba sparčiau, negu tikėtasi, kylantis darbo užmokestis ar augančios pelno maržos galėtų dar padidinti infliaciją, taip pat ir vidutiniu laikotarpiu. Mažesnė paklausa, pavyzdžiui, dėl didesnio pinigų politikos poveikio arba dėl pablogėjusių ekonominių sąlygų kitose pasaulio šalyse išaugus geopolitinei rizikai, priešingai, padėtų sumažinti kainų spaudimą, ypač vidutiniu laikotarpiu.

Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Nuo 2023 m. rugsėjo mėn. vykusio posėdžio ilgesnės trukmės palūkanų normos gerokai padidėjo, o tai rodo, kad jos labai išaugo kitose didžiosiose ekonomikose. Valdančiosios tarybos pinigų politika tebedaro didelį poveikį bendresnėms finansavimo sąlygoms. Pabrango finansavimasis bankams, o rugpjūčio mėn. vėl pakilo įmonių ir būsto paskolų palūkanų normos – atitinkamai iki 5,0 % ir 3,9 %.

Padidėjus kredito palūkanų normai ir dėl to sumažėjus planuojamoms investicijoms ir būstų įsigijimui, trečiąjį ketvirtį dar daugiau smuko kredito paklausa – tai nurodoma 2023 m. spalio mėn. bankų apklausoje dėl skolinimo sąlygų. Be to, buvo dar sugriežtinti paskolų reikalavimai įmonėms ir namų ūkiams. Bankams vis didesnę susirūpinimą kelia klientų patiriama rizika, o ir patys bankai yra vis mažiau linkę prisiimti riziką.

Esant tokioms sąlygoms, kreditų dinamika dar labiau sulėtėjo. Labai smuko paskolų įmonėms metinis augimo tempas – nuo 2,2 % (liepos mėn.) iki 0,7 % (rugpjūčio mėn.) ir 0,2 % (rugsėjo mėn.). Vangus tebebuvo ir paskolų namų ūkiams augimo tempas, rugpjūčio mėn. sumažėjęs iki 1,0 %, o rugsėjo mėn. – iki 0,8 %. Esant vangiam skolinimui ir sumažėjus Eurosistemos balansui, metinis P3 augimo tempas rugpjūčio mėn. nukrito iki –1,3 %, t. y. žemiausio lygio nuo euro įvedimo, ir rugsėjo mėn. vis dar tebuvo –1,2 %.

Pinigų politikos sprendimai

Pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir ribinio skolinimosi ir indėlių galimybės palūkanų normos nepakito ir buvo atitinkamai 4,50 %, 4,75 % ir 4,00 %.

Turto pirkimo programos (TPP) portfelis mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosistema daugiau nereinvestuoja pagrindinių sumų, gautų iš vertybinių išpirkimo popierių, suėjęs jų išpirkimo terminui.

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 koku atveju nuoseklus SPPP portfelio mažinimas, pasibaigus reinvestavimo terminui, ateityje bus valdomas siekiant išvengti trikdžių tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti.

Valdančioji taryba palaikys 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 ir tebevykstantis pagal jas pasiskolintų lėšų gražinimas daro jos pinigų politikos pozicijai.

Išvada

2023 m. spalio 26 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti visų trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Gaunama informacija iš esmės patvirtino ankstesnį Valdančiosios tarybos vertinimą dėl vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvos. Vis dar numatoma, kad infliacija toliau bus per didelė pernelyg ilgai, o vidaus kainų spaudimas taip pat tebėra didelis. Kartu pažymėtina, kad rugsėjo mėn. infliacija gerokai sumažėjo, įskaitant ir dėl stiprių bazės efektų, tebemažėjo ir dauguma gryniosios infliacijos rodiklių. Ir toliau stipriai juntamas ankstesnių palūkanų normų didinimų poveikis finansavimo sąlygoms. Tai vis labiau slopina paklausą ir taip padeda mažinti infliaciją.

Valdančioji taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Vadovaudamasi dabartiniu savo vertinimu, Valdančioji taryba mano, kad palūkanų normos yra tokio lygio, kuris, jei bus išlaikytas pakankamai ilgai, labai padės laiku sugrąžinti infliaciją į siekiamą lygį. To siekdama, Valdančioji taryba savo būsimais sprendimais užtikrins, kad ECB pagrindinės palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga. Valdančiosios tarybos sprendimus dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ir toliau lems gaunami duomenys.

Bet koku atveju Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti visas pagal jos įgaliojimus turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija grįžtų į siekiamą 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. spalio 25 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-23-008-LT-N