



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2023 / 5



Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

Santrauka¹

Infliacija tebemažėja, tačiau numatoma, kad ji bus per didelė pernelyg ilgai. Valdančioji taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį, todėl 2023 m. liepos 27 d. vykusiamame posėdyje nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais.

Valdančioji taryba palūkanas pakėlė atsižvelgusi į jos atliktą infliacijos perspektyvos vertinimą, grynosios infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą. Nuo birželio 15 d. posėdžio įvykę pokyčiai patvirtina vertinimą, kad per likusius 2023 m. infliacija toliau mažės, tačiau dar ilgą laiką viršys tikslinį lygį. Nors kai kurie rodikliai gerėja, grynoji infliacija iš esmės tebėra didelė. Ir toliau stipriai juntamas ankstesnio palūkanų normų didinimo poveikis – finansavimo sąlygos tapo dar griežtesnės ir dėl to vis labiau slopinama paklausa, o tai yra svarbus veiksnys siekiant sugrąžinti infliaciją į tikslinį lygį.

Savo būsimais sprendimais Valdančioji taryba sieks užtikrinti, kad ECB pagrindinės palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Valdančiosios tarybos sprendimus dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ir toliau lems turimi duomenys. Jos sprendimai dėl 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.

Be to, Valdančioji taryba nusprendė, kad atlyginimui už privalomųjų atsargų laikymą bus taikoma 0 % palūkanų norma. Šiuo sprendimu pinigų politikos veiksmingumas bus išsaugotas išlaikant dabartinį pinigų politikos pozicijos valdymo lygį ir užtikrinant visapusišką sprendimų dėl palūkanų normų poveikio perdavimą pinigų rinkoms. Be to, jis padidins pinigų politikos veiksmingumą, nes sumažės bendra palūkanų suma, kurią reikia sumokėti už atsargas tam, kad būtų pasiekta reikiama politikos pozicija.

Ekonominis aktyvumas

Euro zonos artimiausio laikotarpio ekonominė perspektyva pablogėjo, daugiausia dėl vangesnės vidaus paklausos. Dėl didelės inflacijos ir griežtesnių finansavimo sąlygų mažėja išlaidos. Tai ypač daro neigiamą poveikį apdirbamosios gamybos apimtims, kurias mažina ir menka išorės paklausa. Pastebima ir investicijų į būstą bei verslo investicijų lėtėjimo požymių. Paslaugų sektorius, ypač tokie kontaktiniu būdu teikiamų paslaugų pasektoriai kaip turizmas, tebėra atsparesnis, tačiau dinamika

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

lėtėja ir juose. Numatoma, kad artimiausiu metu ekonomikos augimas liks nedidelis. Ilgainiui mažėjantis infliacijos lygis, didėjančios pajamos ir pagerėjusios tiekimo sąlygos turėtų paskatinti ekonomikos atsigavimą.

Darbo rinka tebėra stabili. Gegužės mėn. nedarbo lygis vis dar buvo istoriškai žemo – 6,5 % – lygio, kuriama daug naujų darbo vietų, ypač paslaugų sektoriuje. Tačiau sprendžiant iš perspektyvinių rodiklių, artimiausiais mėnesiais ši tendencija gali sulėtėti, o apdirbamosios gamybos sektoriuje net gali tapti neigiama.

Slūgstant energijos krizei, vyriausybės turėtų neatidėliodamos ir koordinuotai nutraukti atitinkamas paramos priemones. Tai būtina, siekiant išvengti infliacinio spaudimo didėjimo vidutiniu laikotarpiu, antraip gali prireikti stipresnio pinigų politikos atsako. Valdančioji taryba palankiai vertina 2023 m. liepos 13 d. Eurogrupės paskelbtą pranešimą apie euro zonos fiskalinę padėtį – jis atitinka ir Valdančiosios tarybos vertinimą². Fiskalinė politika turėtų būti orientuota į euro zonos ekonomikos produktyvumo didinimą ir laipsnišką didelės valdžios sektoriaus skolos mažinimą. Politika, orientuota į euro zonos tiekimo pajėgumo didinimą, vidutiniu laikotarpiu gali padėti sumažinti kainų spaudimą, o taip pat prisidėti prie žaliosios pertvarkos, remiamos pagal priemonę „Next Generation EU“. Taip pat reikėtų iki 2023 m. pabaigos užbaigti ES ekonomikos valdymo sistemos reformą.

Infliacija

Infliacija, gegužės mėn. siekusi 6,1 %, birželio mėn. nukrito iki 5,5 %. Energijos kainos vėl sumažėjo – palyginti su tuo pačiu praėjusių metų laikotarpiu, jos smuktelėjo 5,6 %. Maisto kainų infliacija taip pat toliau mažėjo, tačiau tebebuvo didelė – 11,6 %.

Infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, birželio mėn. pakilo iki 5,5 %, tačiau prekių ir paslaugų infliacijos raidos tendencijos buvo skirtingos. Prekių infliacija dar labiau sumažėjo – iki 5,5 % (balandžio mėn. buvo 5,8 %), o paslaugų infliacija birželio mėn. pakilo iki 5,4 % (gegužės mėn. buvo 5,0 %) dėl didelių išlaidų atostogoms bei kelionėms ir dėl didinančio bazės efekto.

Infliaciją skatinantys veiksniai kinta. Infliaciją iš išorės skatinantys veiksniai silpsta, o vidaus kainų spaudimas, taip pat ir dėl kylančio darbo užmokesčio bei vis dar didelių pelno maržų, tampa vis svarbesniu infliaciją skatinančiu veiksniu.

Nors kai kurie rodikliai mažėja, grynoji infliacija iš esmės tebėra didelė. Tam, be kita ko, įtakos turi tebesitęsiantis ankstesnio energijos kainų kilimo poveikis kainoms visoje ekonomikoje. Nors dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių šiuo metu yra apie 2 %, kai kurie rodikliai tebėra didesni ir juos reikia atidžiai stebėti.

² Žr. „Eurogroup statement on the euro area fiscal stance for 2024“.

Rizikos vertinimas

Ekonomikos augimo ir infliacijos perspektyva vis dar yra labai neapibrėžta. Lėtesnio augimo rizikos veiksniai, pavyzdžiui, nepateisinamas Rusijos karas prieš Ukrainą ir padidėjusi platesnio masto geopolitinė įtampa, gali nulemti pasaulinės prekybos fragmentaciją ir taip paveikti euro zonos ekonomiką. Augimas gali būti lėtesnis ir tuo atveju, jei pinigų politikos poveikis bus stipresnis, nei buvo prognozuota, arba jei ekonominė veikla visame pasaulyje susilpnės ir dėl to sumažės euro zonos eksporto paklausa. Ir atvirkščiai, augimas gali būti didesnis, nei prognozuota, jei dėl stiprios darbo rinkos, didėjančių realiųjų pajamų ir mažėjančio neapibrėžtumo didės gyventojų ir įmonių pasitikėjimas ir išlaidos.

Vienas iš infliacijos didėjimo rizikos veiksnių yra galintis atsinaujinti energijos ir maisto kainas didinantis spaudimas – jis, be kita ko, susijęs su vienašališku Rusijos pasitraukimu iš susitarimo dėl grūdų išvežimo per Juodąją jūrą. Gilėjant klimato krizei, dėl nepalankių meteorologinių sąlygų maisto kainos gali kilti daugiau, negu prognozuota. Valdančiosios tarybos tikslinį lygį nuolat viršijantys infliacijos lūkesčiai arba didesnis, negu tikėtasi, darbo užmokesčio ar pelno maržų kilimas taip pat galėtų dar padidinti infliaciją, įskaitant ir vidutiniu laikotarpiu. Priešingai, mažesnė paklausa, pavyzdžiui, dėl stipresnio pinigų politikos poveikio perdavimo, padėtų sumažinti kainų spaudimą, ypač vidutiniu laikotarpiu. Be to, infliacija mažėtų sparčiau, jei krintančių energijos kainų ir mažesnio maisto kainų kilimo poveikis persiduotų kitų prekių ir paslaugų kainoms greičiau, nei numatoma šiuo metu.

Finansų ir pinigų aplinkos sąlygos

Pinigų politikos griežtinimas tebedaro didelį poveikį bendresnėms finansavimo sąlygoms. Po birželio mėn. vykusio posėdžio trumpalaikės ir vidutinės trukmės nerizikingos palūkanų normos padidėjo, o finansavimas bankams pabrango, iš dalies dėl toliau mažinamų ECB tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO). Didelės dalies lėšų pagal TITRO grąžinimas birželio mėn. vyko sklandžiai, nes bankai buvo gerai tam pasirengę. Įmonių ir būsto paskolų vidutinės palūkanų normos birželio mėn. vėl pakilo ir buvo atitinkamai 4,6 % ir 3,6 %.

Kaip paaiškėjo 2023 m. liepos mėn. atlikus euro zonos bankų apklausą dėl skolinimo sąlygų, didesnės skolinimosi palūkanų normos ir su tuo susiję išlaidų apkarpymai lėmė tolesnį smarkų kredito paklausos mažėjimą antrąjį ketvirtį. Be to, dar labiau sugriežtinti paskolų įmonėms ir namų ūkiams reikalavimai, nes bankams vis didesnį susirūpinimą kelia jų klientų patiriama rizika, ir jie yra mažiau linkę prisiimti šią riziką. Dėl griežtesnių finansavimo sąlygų būstas tampa mažiau įperkamas ir mažiau patrauklus kaip investicija, tad būsto paskolų paklausa mažėja jau penktą ketvirtį iš eilės.

Tokiomis aplinkybėmis metinis paskolų įmonėms ir namų ūkiams augimo tempas birželio mėn. toliau mažėjo ir buvo atitinkamai 3,0 % ir 1,7 %. Antrąjį ketvirtį metinis augimo tempas buvo atitinkamai 0,0 % ir –0,2 %. Dėl vangaus skolinimo ir

Eurosistemos balanso sumažėjimo metinis pinigų kiekio augimas birželio mėn. nukrito iki 0,6 %, o metinis augimo tempas antrąjį ketvirtį buvo –1,1 %.

Sprendimai dėl pinigų politikos

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 buvo padidintos atitinkamai iki 4,25 %, 4,50 % ir 3,75 % ir yra taikomos nuo 2023 m. rugpjūčio 2 d.

Turto pirkimo programos portfelis mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosistema daugiau nereinvestuoja pagrindinių sumų, gautų iš vertybinių popierių, suėjus jų 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 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 TITRO pasiskolintas lėšas, Valdančioji taryba reguliariai vertins, kokį poveikį tikslinės skolinimo operacijos ir tebevykstantis pagal jas pasiskolintų lėšų gražinimas daro jos pinigų politikos pozicijai.

Be to, Valdančioji taryba nusprendė, kad atlyginimui už privalomųjų atsargų laikymą bus taikoma 0 % palūkanų norma. Šis pokytis įsigalios nuo privalomųjų atsargų laikymo laikotarpio pradžios, t. y. 2023 m. rugsėjo 20 d. Šis sprendimas neturi įtakos dabar vykdomos ECB veiklos sistemos peržiūros rezultatams.

Išvada

Infliacija tebemažėja, tačiau numatoma, kad ji bus per didelė pernelyg ilgai. Todėl 2023 m. liepos 27 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 25 baziniais punktais.

Savo būsimais sprendimais Valdančioji taryba sieks užtikrinti, kad ECB pagrindinės palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Spręsdama dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ji ir toliau vadovausis gaunamais duomenimis. Jos sprendimai dėl 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.

Bet kokių 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. liepos 26 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-23-006-LT-N