



EUROPEAN CENTRAL BANK
EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2024 / 3



Ekonominės, finansinės ir pinigų aplinkos raida

Santrauka¹

2024 m. balandžio 11 d. vykusiam posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti nė vienos iš trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Gaunamoji informacija iš esmės patvirtino ankstesnį Valdančiosios tarybos vidutinio laikotarpio infliacijos perspektyvos vertinimą. Mažiau kylant maisto produktų ir prekių kainų lygiui, infliacija toliau mažėjo. Mažėja dauguma bazinės infliacijos rodiklių, vis lėčiau auga darbo užmokestis, o dalį padidėjusių darbo sąnaudų įmonės padengia savo pelnu. Finansavimo sąlygos vis dar yra griežtos, o dėl anksčiau padidintų palūkanų normų paklausa tebėra prislopinta – tai padeda mažinti infliaciją. Vis dėlto vidaus kainų spaudimas yra stiprus ir lemia aukštą paslaugų kainų lygį.

Valdančioji taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutinį laikotarpį lygį. Jos nuomone, ECB pagrindinės palūkanų normos yra tokio lygio, kuris reikšmingai prisideda prie tebevykstančio dezinfliacijos proceso. Būsimais Valdančiosios tarybos sprendimais bus užtikrinta, kad ECB pagrindinės palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga. Jei, atsižvelgdama į savo naujausią infliacijos perspektyvos, bazinės infliacijos dinamikos ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumo vertinimą, Valdančioji taryba būtų dar labiau užtikrinta, kad infliacija tvariai artėja prie tikslinio lygio, būtų galima pagrįstai sušvelninti dabartinę griežtą pinigų politikos poziciją. Bet kokiu atveju Valdančioji taryba sprendimus dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ir toliau priims per kiekvieną posėdį atskirai, vadovaudamasi gaunamaisiais duomenimis, ir ji nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

Ekonominis aktyvumas

2024 m. pirmąjį ketvirtį ekonomika tebebuvo silpna. Nors išlaidos paslaugoms nemažėja, apdirbamosios gamybos įmonės susiduria su menka paklausa. Gamyba, ypač intensyviai energiją vartojančiuose sektoriuose, tebėra vangė. Apklausų rezultatai rodo, kad ekonominė veikla, ypač paslaugų sektoriuje, šiais metais pamažu atsigaus. Tikimasi, kad šį atsigavimą skatins realiosios pajamos, kylančios dėl mažesnės infliacijos, padidėjusio darbo užmokesčio ir geresnių prekybos sąlygų. Be to, atsigauant pasaulio ekonomikai ir didėjant išlaidoms užsienio prekybai atviruose sektoriuose, ateinančiais ketvirčiais turėtų sparčiau augti ir euro zonos eksportas. Ilgainiui pinigų politika turėtų pradėti mažiau slopinti paklausą.

Nors nedarbo lygis yra žemiausias nuo euro įvedimo, įtampa darbo rinkose toliau nuosekliai slūgsta, o darbdaviai ieško mažiau naujų darbuotojų.

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

Vyriausybės turėtų ir toliau stabdyti su energija susijusias paramos priemones, kad dezinfliacijos procesas galėtų nuosekliai tęstis. Jei ES peržiūrėta ekonomikos valdymo sistema bus įgyvendinama visapusiškai ir neatidėliojant, šalių vyriausybės ilgainiui galės sumažinti savo biudžeto deficitą ir skolos rodiklius. Nacionalinėmis fiskalinėmis ir struktūrinėmis politikos priemonėmis turėtų būti siekiama užtikrinti, kad ekonomika būtų našesnė ir konkurencingesnė, o tai padėtų sumažinti kainų spaudimą vidutiniu laikotarpiu. Europos lygmeniu sparčiai ir veiksmingai įgyvendinant priemonę „Next Generation EU“ ir stiprinant bendrąją rinką, būtų skatinamos inovacijos ir padidėtų investicijos į žaliąją ir skaitmeninę pertvarką. Kaip Valdančioji taryba pabrėžė 2024 m. kovo 7 d. pranešime², ryžtingesni ir konkretesni veiksmai, siekiant užbaigti bankų sąjungos ir kapitalo rinkų sąjungos kūrimą, padėtų sutelkti šiam tikslui įgyvendinti reikalingas itin gausias privačias investicijas.

Infliacija

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, infliacija toliau mažėjo – vasario mėn. buvęs 2,6 %, kovo mėn. jos metinis lygis sumažėjo iki 2,4 %. Kovo mėn. maisto produktų kainų lygis kilo mažiau – 2,7 % (vasario mėn. – 3,9 %), o energijos kainų lygis nuo –3,7 % (vasario mėn.) padidėjo iki –1,8 %. Prekių kainų lygis kovo mėn. vėl mažiau kilo – 1,1 % (vasario mėn. – 1,6 %), tačiau kovo mėn. paslaugų kainų lygis augo vis dar daug – 4,0 %.

Dauguma bazinės infliacijos rodiklių vasario mėn. toliau mažėjo, o tai patvirtino nuosekliai mažėjančio kainų spaudimo tendenciją. Nors vidaus infliacija tebėra didelė, 2023 m. paskutinį ketvirtį darbo užmokestis ir vienetinis pelnas didėjo mažiau, negu tikėtasi, bet vienetinės darbo sąnaudos tebebuvo didelės, iš dalies dėl menkai kylančio našumo. Sprendžiant iš pastarojo meto rodiklių, matyti, kad darbo užmokestis auga vis lėčiau.

Numatoma, kad ateinančius mėnesius infliacija svyruos ties dabartiniu lygiu, o kitais metais sumažės iki tikslinio 2 % lygio dėl menkesnio darbo sąnaudų augimo, juntamo Valdančiosios tarybos ribojamosios pinigų politikos poveikio ir silpstančio energijos krizės bei pandemijos poveikio. Ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodikliai iš esmės nekinta – dauguma jų svyruoja ties 2 %.

Rizikos vertinimas

Ekonomikos augimo perspektyva vis dar siejama su lėtesnio augimo rizika. Ekonomika augtų mažiau, jei paaiškėtų, kad pinigų politikos poveikis yra stipresnis, nei tikėtasi. Euro zonos ekonomikos augimą slopintų ir mažiau auganti pasaulio ekonomika arba dar lėčiau auganti pasaulinė prekyba. Nepateisinamas Rusijos karas prieš Ukrainą ir tragiškas konfliktas Artimuosiuose Rytuose yra pagrindiniai geopolitinės rizikos šaltiniai. Jie gali lemti tai, kad įmonės ir namų ūkiai taps mažiau užtikrinti dėl ateities ir bus sutrikdyta pasaulinė prekyba. Ekonomika augtų sparčiau,

² Žr. „Statement by the ECB Governing Council on advancing the Capital Markets Union“, *press release*, ECB, 7 March 2024.

jei infliacija sumažėtų greičiau, nei tikėtasi, ir, didėjant realiosioms pajamoms, išlaidos išaugtų labiau, nei numatyta, arba jei labiau, nei tikėtasi, augtų pasaulio ekonomika.

Didesnės infliacijos riziką kelia išaugusi geopolitinė įtampa, ypač Artimuosiuose Rytuose. Dėl jos artimiausiu laikotarpiu gali pakilti energijos kainos, padidėti krovinių pervežimo išlaidos ir sutrikti pasaulinė prekyba. Infliacija gali būti didesnė, nei numatyta, ir jei darbo užmokestis kiltų daugiau, nei tikėtasi, arba jei pelno maržos pasirodytų esančios atsparesnės. Ir atvirkščiai, jei pinigų politika paklausa slopins labiau, nei tikėtasi, arba jei ekonominės sąlygos kitose pasaulio dalyse netikėtai pablogės, infliacija gali sumažėti.

Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Nuo 2024 m. kovo 7 d. Valdančiosios tarybos posėdžio rinkos palūkanų normos iš esmės nepakito, o bendresnės finansavimo sąlygos tebėra griežtos. Vasario mėn. vidutinė įmonių paskolų palūkanų norma sumažėjo iki 5,1 % (sausio mėn. buvo 5,2 %). Būsto paskolų palūkanų normos sumažėjo nuo 3,9 % (sausio mėn.) iki 3,8 % (vasario mėn.).

Kaip matyti iš 2024 m. balandžio mėn. bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatų, dėl vis dar padidėjusių kredito palūkanų normų ir su tuo susijusio investicinių planų apkarpyto 2024 m. pirmąjį ketvirtį dar sumažėjo įmonių paskolų paklausa. Reikalavimai paskolų gavėjams ir toliau buvo griežti, dar šiek tiek buvo sugriežtinti skolinimo įmonėms reikalavimai, o būsto paskolų – truputį sušvelninti.

Esant tokioms sąlygoms, kredito raida tebėra vangė. Bankų skolinimas įmonėms vasario mėn. augo šiek tiek sparčiau – jo metinis augimo tempas buvo 0,4 % (sausio mėn. – 0,2 %). Skolinimo namų ūkiams augimas vasario mėn. nepakito – jo vidutinis metinis augimas buvo 0,3 %. Vasario mėn. pinigų junginys P3 augo nedideliu 0,4 % tempu.

Sprendimai dėl pinigų politikos

Pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis nepakito ir yra atitinkamai 4,50, 4,75 ir 4,00 %.

Turto pirkimo programos portfelis mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosystema daugiau nereinvestuoja pagrindinių sumų, gautų iš vertybinių popierių, suėjus jų terminui.

Valdančioji taryba ketina 2024 m. pirmąjį pusmetį toliau reinvestuoti visas pagrindines sumas, gautas iš pagal specialiąją pandemine pirkimo programą (SPPP) įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų terminui. Per antrąjį pusmetį ketinama mažinti SPPP portfelį po vidutiniškai 7,5 mlrd. eurų per mėnesį. Valdančioji taryba ketina nutraukti reinvestavimą pagal SPPP 2024 m. pabaigoje.

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

Išvada

2024 m. balandžio 11 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti nė vienos iš trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija laiku grįžtų į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Jos nuomone, ECB pagrindinės palūkanų normos yra tokio lygio, kuris reikšmingai prisideda prie tebevykstančio dezinflacijos proceso. Būsimais Valdančiosios tarybos sprendimais bus užtikrinta, kad ECB pagrindinės palūkanų normos būtų pakankamai ribojančio lygio tol, kol tai bus reikalinga. Jei, atsižvelgdama į savo naujausią infliacijos perspektyvos, bazinės infliacijos dinamikos ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumo vertinimą, Valdančioji taryba būtų dar labiau užtikrinta, kad infliacija tvariai artėja prie tikslinio lygio, būtų galima pagrįstai sušvelninti dabartinę griežtą pinigų politikos poziciją. Bet koku atveju Valdančioji taryba sprendimus dėl tinkamo ribojimo lygio bei trukmės ir toliau priims per kiekvieną posėdį atskirai, vadovaudamasi gaunamaisiais duomenimis, ir ji nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

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, 2024

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 – 2024 m. balandžio 10 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-24-103-LT-N