



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Ekonomikos biuletenis

2020 / 3



# Atnaujinta informacija apie ekonominę ir pinigų aplinkos raidą

## Santrauka<sup>1</sup>

Euro zonos ekonomika traukiasi taikos metu dar neregėtu mastu ir greičiu. Pritaikius priemones koronaviruso (COVID-19) plitimui sustabdyti, iš esmės nustojo augti visų euro zonos šalių ir pasaulio ekonomikos. Smukę apklausų dėl vartotojų ir verslo lūkesčių rodikliai rodo, kad ekonomikos augimo tempas sumažėjo, o padėtis darbo rinkose labai pablogėjo. Atsižvelgiant į didelį neapibrėžtumą dėl galutinio ekonomikos nuosmukio masto, ECB ekspertų parengti augimo scenarijai rodo, kad euro zonos BVP šiais metais galėtų sumažėti 5–12 %. Tai daugiausia priklausys nuo to, kiek laiko bus taikomos viruso plitimo ribojimo priemonės, ir nuo politikos priemonių, kuriomis švelninami ekonominiai padariniai verslui ir darbuotojams, sėkmingumo. Kadangi ribojimo priemonės pamažu atšaukiamos, scenarijuose numatytas ekonomikos atsigavimas, tačiau labai sunku nuspėti, koks bus jo tempas ir mastas. Reikšmingai kritus naftos kainoms ir šiek tiek sumažėjus infliacijai pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, sumažėjo ir bendroji infliacija.

Siekdama toliau palaikyti euro zonos ekonomiką, šalims patiriant ekonominių trikdžių ir esant padidėjusiam neapibrėžtumui, Valdancioji taryba nusprendė dar sušvelninti tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO III) sąlygas ir pradėti vykdyti naujos serijos netikslines specialiąsias pandemines ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (SPITRO). Be to, Valdancioji taryba vykdo pirkimus pagal specialiąją pandemine pirkimo programą (SPPP). Taip pat toliau iki metų pabaigos bus vykdomi gryniesi pirkimai už 20 mlrd. eurų per mėnesį sumą pagal turto pirkimo programą (TPP) kartu su papildomais 120 mlrd. eurų vertės laikiniais pirkimais. Kartu su jau vykdomomis didelį skatinamąjį poveikį turinčiomis pinigų politikos priemonėmis šios priemonės padės palaikyti likvidumo lygį bei finansavimosi sąlygas ir užtikrinti tolesnį sklandų kreditų teikimą realiajai ekonomikai. Valdancioji taryba, veikdama pagal savo įgaliojimą palaikyti kainų stabilumą, taip pat turės nuolat – tiek kartu, tiek ir atskirai – vertinti šias priemones, siekdama įsitikinti, kad jos vis dar yra suderintos ir tinkamo dydžio, kad būtų užtikrintas reikiamas skatinamosios pinigų politikos lygis.

Koronaviruso pandemija ir viruso plitimo ribojimo priemonės paralyžiavo pasaulio ekonomiką ir prekybą. Naujausi apklausų rezultatai rodo, kad 2020 m. pirmąją pusę pasaulio ekonomika ėmė augti daug lėtesniu tempu. 2020 m. pirmąjį ketvirtį Kinijos ekonomika pasiekė žemiausią augimo lygį per pastaruosius kelis dešimtmečius, o pandemijos įtaka kitoms pagrindinėms ekonomikoms, manoma, labiausiai pasireikš antrąjį ketvirtį. Pasaulinės prekybos rodikliai taip pat reikšmingai sumažėjo – tą lėmė tiekimo grandinės trikdžiai ir plataus masto paklausos šokas. Tačiau, sparčiai lėtėjant pasauliniam aktyvumui ir prekybai, visame pasaulyje pradėtos taikyti griežtos politikos

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

priemonės. Manoma, kad pasaulinis infliacinis spaudimas turėtų toliau mažėti tiek dėl reikšmingai kritusių naftos kainų, tiek ir dėl menkos paklausos.

Nuo 2020 m. kovo pradžioje vykusio Valdančiosios tarybos posėdžio šiek tiek svyravęs, ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas pakilo, o rizikingesnio turto kainos sumažėjo. Koronaviruso plitimas ir daugelyje šalių įvestos karantino priemonės sukėlė itin didelį spaudimą euro zonos finansų rinkoms. Tačiau daugelis įgyvendintų politikos priemonių padėjo stabilizuoti rinkose susidariusią situaciją, o tai paskatino mažėjusias turto kainas vėl augti. EONIA išankstinių sandorių kreivės lygiai šiek tiek padidėjo, kadangi rinkos dalyviai nebesitikėjo, kad indėlių galimybės palūkanų norma bus dar kartą sumažinta. Užsienio valiutų rinkose euro efektyvusis kursas, apskaičiuotas užsienio prekybos svėrto atžvilgiu, šiek tiek sumažėjo.

Naujausi ekonominiai rodikliai ir apklausų rezultatai, apimantys koronaviruso plitimo euro zonoje laikotarpį, rodo precedento neturintį nuosmukį – labai sumažėjusį euro zonos ekonominį aktyvumą ir sparčiai blogėjančią padėtį darbo rinkose. Koronaviruso pandemija ir viruso plitimo ribojimo priemonės labai paveikė apdirbamosios gamybos ir paslaugų sektorius, dėl to sumažėjo euro zonos ekonomikos gamybos pajėgumai ir vidaus paklausa. Kai koronaviruso plitimo poveikis buvo juntamas tik iš dalies – 2020 m. pirmąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP sumažėjo 3,8 % dėl paskutinėmis ketvirčio savaitėmis taikytų izoliavimo priemonių poveikio. Balandžio mėn. labai sulėtėjęs ekonominis aktyvumas leidžia daryti išvadą, kad antrąjį ketvirtį koronaviruso poveikis bus dar didesnis. Atsižvelgiant į tai, kad šiuo metu neaišku, kiek dar truks pandemija, sunku numatyti neišvengiamo nuosmukio bei vėlesnio ekonomikos atsigavimo mastą ir trukmę<sup>2</sup>. Euro zonos ekonomikos augimas, pamažu atšaukiant taikytas ribojimo priemones, turėtų paspartėti dėl palankių finansavimo sąlygų, euro zonos fiskalinės politikos pozicijos ir atsigauančio pasaulinio ekonominio aktyvumo. Tačiau ekonomikos susitraukimo mastas ir jos atsigavimas labai priklausys nuo ribojimo priemonių taikymo trukmės ir sėkmės, taip pat nuo to, koks bus ilgalaikis poveikis tiekimo pajėgumams bei vidaus paklausai, ir politikos, kuria siekiama sušvelninti neigiamą poveikį pajamoms ir užimtumui, poveikio.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2020 m. balandžio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje sumažėjo iki 0,4 % (kovo mėn. buvo 0,7 %). Tai daugiausia susiję su mažiau kilusiomis energijos kainomis, taip pat su šiek tiek sumažėjusia infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Atsižvelgiant į staigiai kritusias dabartines naftos ir naftos ateities sandorių kainas, pažymėtina, kad bendroji infliacija artimiausius mėnesius turėtų dar gerokai sumažėti. Tikėtina, kad dėl labai sumažėjusio ekonominio aktyvumo per artimiausius mėnesius pasireikš neigiamas poveikis grynajai infliacijai. Labai neaišku, koks bus koronaviruso pandemijos poveikis infliacijai vidutiniu laikotarpiu, nes jos mažėjimą dėl kritusios paklausos iš dalies gali atsvėrti jos didėjimas dėl tiekimo trikdžių. Rinka pagrįsti ilgesnės trukmės infliacijos lūkesčių rodikliai tebėra labai žemo lygio. Nors apklausų rezultatais pagrįsti infliacijos

<sup>2</sup> Plačiau apie ECB ekspertų parengtus augimo scenarijus žr. interpa "Alternative scenarios for the impact of the COVID-19 pandemic on economic activity in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2020.

lūkesčių rodikliai trumpuoju ir vidutinės trukmės laikotarpiais suprastėjo, poveikis ilgalaikės infliacijos lūkesčiams buvo mažesnis.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad 2020 m. kovo mėn. pinigų junginio P3 augimas padidėjo iki 7,5 % (vasario mėn. buvo 5,5 %). P3 augimą tebeskatina privačiam sektoriui teikiami bankų kreditai, o didžiausią įtaką pinigų kiekio augimui ir toliau daro P1. Koronaviruso sukelti padariniai darė įtaką ir paskolų privačiam sektoriui raidai. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas 2020 m. kovo mėn. buvo 3,4 % (vasario mėn. – 3,7 %), o paskolų ne finansų bendrovėms metinis augimo tempas kovo mėn. sudarė 5,4 % (vasario mėn. – 3,0 %). 2020 m. pirmojo ketvirčio euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai taip pat rodo, kad padidėjo paskolų ir kredito linijų įmonėms paklausa, kad jos galėtų patenkinti savo likvidumo poreikius ir turėtų pakankamai apyvartinio kapitalo, o investicijų į pagrindinį kapitalą finansavimo poreikis sumažėjo. Reikalavimai paskolą gauti siekiantiems namų ūkiams buvo sugriežtinti labiau negu reikalavimai įmonėms. Be to, tikimasi, kad 2020 m. antrąjį ketvirtį bankai sušvelnins įmonėms taikomus kredito reikalavimus. Valdančiosios tarybos įgyvendintos politikos priemonės, o ypač palankesnės TITRO III operacijoms taikomos sąlygos ir įkaitui taikomų reikalavimų sušvelninimas, turėtų paskatinti bankus skolinti visiems privačiojo sektoriaus subjektams.

Atsižvelgusi į ekonominės ir pinigų analizės rezultatus, Valdančioji taryba patvirtino, kad būtina išsaugoti aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį tam, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu ir toliau tvariai artėtų prie mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio.

Todėl nuspręsta dar labiau sušvelninti ECB TITRO III sąlygas. Tai padės toliau užtikrinti namų ūkių ir įmonių kreditavimą dabartinės ekonominės situacijos ir didėjančio neapibrėžtumo sąlygomis, mažinant koronaviruso šoko poveikį kreditavimo sąlygoms. Kalbant konkrečiau, pasakytina, kad Valdančioji taryba nusprendė sumažinti TITRO III operacijoms taikomą palūkanų normą laikotarpiui nuo 2020 m. birželio mėn. iki 2021 m. birželio mėn., kad ji būtų 50 bazinių punktų mažesnė už Eurosistemos pagrindinėms refinansavimo operacijoms tuo laikotarpiu taikomą vidutinę palūkanų normą. Be to, sandorio šalims, kurių tinkamu pripažintas grynasis skolinimasis pasiekia nustatytą 0 % skolinimo ribą, palūkanų norma nuo 2020 m. birželio mėn. iki 2021 m. birželio mėn. bus 50 bazinių punktų mažesnė už to laikotarpio vidutinę indėlių galimybės palūkanų normą<sup>3</sup>.

Valdančioji taryba taip pat nusprendė, kad bus vykdomos naujos serijos netikslinės SPITRO, kuriomis bus siekiama užtikrinti euro zonos finansų sistemos likvidumą ir, suteikiant veiksmingą likvidumo užtikrinimo priemonę, prisidėti išsaugant sklandų pinigų rinkų veikimą. SPITRO – tai septynios papildomos refinansavimo operacijos, kurios bus pradėtos vykdyti 2020 m. gegužės mėn., o jų terminai baigsis palaipsniui nuo 2021 m. liepos iki rugsėjo mėn., atitinkamai pagal įkaitui Valdančiosios tarybos taikomų sąlygų sušvelninimo priemonių galiojimo laikotarpį. Jos bus vykdomos pagal fiksuotųjų palūkanų konkurso procedūrą paskirstant visą sumą. Palūkanų norma bus 25 baziniais punktais mažesnė už kiekvienos SPITRO operacijos laikotarpiu galiosiančią pagrindinių refinansavimo operacijų vidutinę palūkanų normą<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Plačiau apie naująsias TITRO sąlygas žr. 2020 m. balandžio 30 d. ECB [pranešime spaudai](#).

<sup>4</sup> Plačiau apie SPITRO žr. 2020 m. balandžio 30 d. ECB [pranešime spaudai](#).

Nuo kovo pabaigos Valdančioji taryba vykdo pirkimus pagal ECB parengtą naująją 750 mlrd. eurų SPPP, skirtą bendrai pinigų politikos pozicijai sušvelninti ir koronaviruso pandemijos keliamai didelei grėsmei pinigų politikos perdavimo mechanizmui bei euro zonos perspektyvai sumažinti. Šie pirkimai ir toliau bus vykdomi juos lanksčiai paskirstant laiko atžvilgiu pagal turto klases ir jurisdikcijas. Grynieji turto pirkimai pagal SPPP bus vykdomi tol, kol, Valdančiosios tarybos vertinimu, pasibaigs koronaviruso sukeltos krizės etapas, tačiau bet koku atveju iki šių metų pabaigos.

Toliau iki metų pabaigos bus vykdomi grynieji pirkimai už 20 mlrd. eurų per mėnesį sumą pagal ECB vykdomą TPP kartu su papildomais 120 mlrd. eurų vertės laikiniais pirkimais. Valdančioji taryba tebmano, kad mėnesiniai grynieji turto pirkimai pagal TPP bus vykdomi tol, kol to reikės siekiant stiprinti skatinamąjį pinigų politikos palūkanų normų poveikį euro zonoje, ir bus sustabdyti netrukus prieš tai, kai ji pradės didinti pagrindines ECB palūkanų normas.

Valdančioji taryba ketina ir toliau reinvestuoti visas pagrindines sumas, gautas iš pagal TPP įsigytų vertybinių popierių išpirkimo suėjus jų terminui, dar gana ilgą laiką po to, kai ji pradės didinti pagrindines ECB palūkanų normas, ir bet koku atveju tol, kol tai bus reikalinga siekiant užtikrinti palankias likvidumo sąlygas ir palaikyti aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį.

Be to, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų ir mano, kad jos nesikeis arba bus mažesnės tol, kol infliacijos rodikliai prognozių laikotarpiu užtikrintai neartės prie mažesnio negu 2 %, bet jam artimo lygio, o grynosios infliacijos raida to nuosekliai nepatvirtins.

Ryžtingai ir kryptingai pritaikius politikos priemones, kurių Valdančioji taryba ėmėsi nuo kovo pradžios, euro zonos ekonomikai, o ypač krizės metu labiausiai nukentėjusiems sektoriams, buvo suteikta labai svarbi parama. Pritaikytomis priemonėmis užtikrinamas likvidumas ir padedama palaikyti namų ūkių bei įmonių, ypač mažųjų ir vidutinių, kreditavimą bei visiems sektoriams ir jurisdikcijoms palankias finansavimo sąlygas.

Dabartinėje greitai besikeičiančioje ekonominėje aplinkoje Valdančioji taryba yra ir toliau visiškai pasiryžusi padaryti viską, ko reikia ir ką gali pagal savo įgaliojimus, kad padėtų visiems euro zonos piliečiams šiuo ypatingai sunkiu metu. Visų pirma, tai susiję su Valdančiosios tarybos vaidmeniu užtikrinant, kad, veikiant pagal jos įgaliojimą palaikyti kainų stabilumą, ECB vykdomos pinigų politikos poveikis būtų perduodamas visoms ekonomikos sritims ir jurisdikcijoms. Todėl ji yra visiškai pasirengusi padidinti SPPP apimtį ir pakoreguoti jos sudėtį, kiek tik reikės ir kol reikės. Bet koku atveju Valdančioji taryba, laikydama savo įsipareigojimo užtikrinti siekį atitinkantį infliacijos lygį, yra pasirengusi atitinkamai koreguoti visas turimas priemones, kad užtikrintų tvarią infliacijos raidą siekiamo lygio link.

© **Europos Centrinis Bankas, 2020**

Pašto adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
Telefonas +49 69 1344 0  
Interneto svetainė [www.ecb.europa.eu](http://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 – 2020 m. balandžio 29 d.

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

PDF

ES katalogo numeris

QB-BP-20-003-LT-N