



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Ekonomikos biuletenis

2022 / 7



# Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

## Santrauka<sup>1</sup>

2022 m. spalio 27 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė 75 baziniais punktais padidinti tris ECB pagrindines palūkanų normas. Tai trečias kartas iš eilės, kai Valdančioji taryba reikšmingai padidino pinigų politikos palūkanų normas – šiais veiksmais ji padarė reikšmingą pažangą atsisakydama skatinamosios pinigų politikos. Valdančioji taryba priėmė šį sprendimą ir numato toliau didinti palūkanų normas, kad užtikrintų, jog infliacija laiku grįžtų į ECB tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Ką toliau Valdančioji taryba darys su pinigų politikos palūkanų normomis, priklausys nuo tolesnės infliacijos ir ekonomikos raidos. Į tai atsižvelgusi, Valdančioji taryba sprendimus priims per kiekvieną posėdį.

Infliacija vis dar yra gerokai per didelė ir tikslinį lygį viršys dar gana ilgą laiką. Rugsėjo mėn. infliacija euro zonoje pasiekė 9,9 %. Pastaraisiais mėnesiais sparčiai kylančios energijos ir maisto produktų kainos, tiekimo kliūtys ir popandeminis paklausos atsigavimas nulėmė stipresnį spaudimą kainoms ir padidino infliaciją. Savo pinigų politika Valdančioji taryba siekia mažinti paklausos skatinimą ir neleisti, kad susiformuotų didesnės infliacijos lūkesčiai.

Valdančioji taryba taip pat nusprendė pakeisti trečiosios serijos tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO III) sąlygas. Kritiškame pandemijos etape ši priemonė buvo labai svarbi mažinant riziką kainų stabilumui. Tačiau, atsižvelgiant į šių dienų netikėtą ir ypatingą infliacijos kilimą, šią priemonę reikia keisti, kad ji būtų suderinama su platesniu pinigų politikos normalizavimo procesu ir kad pinigų politikos palūkanų normų didinimo poveikis geriau persiduotų bankų skolinimo sąlygoms. Todėl Valdančioji taryba nusprendė pakoreguoti TITRO III taikomas palūkanas nuo 2022 m. lapkričio 23 d. ir pasiūlyti bankams kelias papildomas savanoriško išankstinio grąžinimo datas. TITRO III sąlygų perkalibravimas padės užtikrinti bankų finansavimo sąnaudų normalizavimą. Savo ruožtu normalizavus finansavimo sąlygas, bus daromas spaudimas mažinti infliaciją, o tai prisidės prie kainų stabilumo atkūrimo vidutiniu laikotarpiu. Perkalibravimas taip pat pašalins kliūtis, trukdančias anksčiau laiko savanoriškai grąžinti likusias TITRO III lėšas. Savanoriški išankstiniai grąžinimai sumažintų Eurosistemos balansą, o tai prisidėtų prie bendro pinigų politikos normalizavimo.

Galiausiai, kad atlyginimas už kredito įstaigų Eurosistemoje laikomas privalomąsias atsargas labiau atitiktų pinigų rinkos sąlygas, Valdančioji taryba nusprendė nustatyti, jog atlyginimas už laikomas privalomąsias atsargas būtų lygus ECB palūkanų normai už naudojimąsi indėlių galimybe.

---

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

## Ekonominis aktyvumas

2022 m. antrąjį ketvirtį pasaulio ekonomikos aktyvumas sumažėjo, o apklausų duomenys rodo, kad artimiausiu metu vis dar bus nedidelis augimo tempas. Nors pasaulio ekonomikai palankus veiksnys yra toliau mažėjantis pasaulinės tiekimo grandinės spaudimas dėl gerėjančios pasiūlos ir silpnėjančios paklausos, išlieka lėtesnio augimo rizika. Ji susijusi su tebesitęsiančiu geopolitiniu neapibrėžtumu, ypač potencialiais trikdžiais dėl nepateisinamo Rusijos karo prieš Ukrainą, ir galimu koronaviruso (COVID-19) raidos pablogėjimu rudenį ir žiemą. Nepaisant mažėjančio tiekimo grandinės spaudimo, pasaulinės prekybos dinamika tebėra nedidelė prastėjant pasaulio ekonomikos perspektyvoms.

Tikėtina, kad 2022 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos ekonomikos aktyvumas gerokai sulėtėjo. Valdančioji taryba numato, kad jis dar lėtės iki 2022 m. pabaigos ir 2023 m. pradžioje. Dėl didelės infliacijos toliau mažinamos vartojimo išlaidos ir gamyba, nes krinta gyventojų realiosios pajamos ir didėja įmonių išlaidos. Rimti dujų tiekimo trikdžiai dar labiau pablogino padėtį, sparčiai krito tiek vartotojų, tiek verslo pasitikėjimas, o tai irgi slopina ekonomikos augimą. Paslaugų paklausa, stabiliai didėjusi keletą ankstesnių ketvirčių, kai vėl atsivėrė pandeminių apribojimų labiausiai paveikti sektoriai, dabar mažėja. Traukiasi ir apklausomis pagrįsti naujų užsakymų apdirbamosios gamybos sektoriuje rodikliai. Be to, dėl nemažėjančio geopolitinio neapibrėžtumų, ypač susijusio su nepateisinamu Rusijos karu prieš Ukrainą, ir griežtesnių finansavimo sąlygų lėčiau didėja pasaulio ekonomikos aktyvumas. Prastėjant prekybos sąlygoms – nes už importą mokamos kainos kyla sparčiau nei gaunamos už eksportą – euro zonoje lėčiau didėja pajamos.

Trečiąjį ketvirtį darbo rinkos rodikliai ir toliau buvo geri, o nedarbo lygis tebebuvo rugpjūčio mėn. fiksuoto istoriškai žemo 6,6 % lygio. Nors, sprendžiant pagal trumpalaikius rodiklius, trečiąjį ketvirtį darbo vietų vis dar buvo sukuriama, dėl lėtėjančio ekonomikos augimo nedarbo lygis ateityje gali šiek tiek padidėti.

Fiskalinės paramos priemonės, kuriomis siekiama apsaugoti ekonomiką nuo pakilusių energijos kainų poveikio, turėtų būti laikinos ir orientuotos į labiausiai pažeidžiamus namų ūkius ir įmones, kad būtų sumažinta tolesnio infliacijos augimo rizika. Politikos formuotojai turėtų suteikti paskatų mažinti energijos suvartojimą ir stiprinti energijos tiekimą, o vyriausybės savo vykdoma politika turėtų rodyti tvirtą pasiryžimą nuosekliai mažinti didelę valdžios sektoriaus skolą. Struktūrinės politikos priemonės turėtų būti skirtos euro zonos augimo potencialui, tiekimo pajėgumui didinti bei atsparumui stiprinti ir taip prisidėti prie vidutiniu laikotarpiu pasireiškiančio kainų spaudimo mažinimo. Neatidėliojamas investicijų ir struktūrinių reformų planų įgyvendinimas priemonės „Next Generation EU“ lėšomis bus svarbi pagalba siekiant šių tikslų.

## Infliacija

Rugsėjo mėn. infliacija padidėjo iki 9,9 %, rodydama tolesnį visų jos sudedamųjų dalių augimą. Pagrindinis bendrąją infliaciją didinęs veiksnys ir toliau buvo energijos

kainų augimas, sudaręs 40,7 %. Vis didesnę įtaką šioms kainoms daro dujų ir elektros energijos kainos. Kadangi dėl didelių gamybos sąnaudų pabrango maisto produktų gamyba, maisto kainos kilo toliau ir jų infliacija pasiekė 11,8 %.

Pamažu nyksta tiekimo kliūtys, tačiau uždelstas jų poveikis vis dar daro įtaką infliacijai. Užslopintos paklausos poveikis jau silpsta, tačiau tebeskatina kainų augimą paslaugų sektoriuje. Infliacinį spaudimą padidino ir sumažėjęs euro kursas.

Spaudimas kainoms akivaizdus vis didėjančioje grupėje sektorių, iš dalies ir dėl visai ekonomikai persiduodančio didelių energijos kainų poveikio. Todėl grynosios infliacijos rodikliai tebėra dideli. Vienas šių rodiklių – infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, – rugsėjo mėn. išaugo iki 4,8 %.

Tikėtina, kad darbo užmokesčio augimą skatins atsparios darbo rinkos ir tam tikras didesnės infliacijos kompensavimo poveikis darbo užmokesčiui. Gaunami duomenys ir pastarojo meto susitarimai dėl darbo užmokesčio rodo tikėtinai spartėjantį darbo užmokesčio augimą. Dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių šiuo metu yra apie 2 % dydžio, tačiau kai kurie rodikliai dar labiau viršijo tikslinį lygį, todėl juos reikia toliau atidžiai stebėti.

## Rizikos vertinimas

Gaunami duomenys patvirtina tai, kad ekonomikos augimo perspektyva yra akivaizdžiai prastesnė, ypač artimiausiu laikotarpiu. Ilgą laiką trunkantis karas Ukrainoje tebėra esminė rizika augimui. Pasitikėjimas gali dar labiau pablogėti, o pasiūlos apribojimai gali vėl padidėti. Energijos ir maisto kainos taip pat ilgą laiką gali būti didesnės, negu tikėtasi. Mažėjantis pasaulio ekonomikos augimas galėtų būti dar vienas veiksnys, slopinantis euro zonos ekonomikos augimą.

Iš esmės yra rizikos, kad infliacijos perspektyva bus blogesnė, negu numatyta. Artimiausiu laikotarpiu didžiausią riziką kelia tolesnis energijos mažmeninių kainų kilimas. Vidutiniu laikotarpiu infliacijos lygis gali pakilti labiau, negu buvo manyta, jeigu ir toliau didės energijos bei maisto žaliavų kainos ir pasireikš didesnis poveikis vartotojų kainoms, toliau blogės euro zonos ekonomikos gamybos pajėgumas, infliacijos lūkesčiai nuolat viršys Valdandiosios tarybos tikslinį lygį, o atlyginimai kils labiau, nei tikėtasi. Mažėjančios energijos kainos ir toliau krintanti paklausa, atvirkščiai, spaudimą kainoms sumažintų.

## Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Bankų finansavimosi sąnaudos auga, reaguodamos į rinkos palūkanų normų didėjimą. Brangiau skolintis tapo ir įmonėms, ir namų ūkiams. Bankų skolinimas įmonėms tebėra didelis, nes jos turi finansuoti dideles gamybos sąnaudas ir atsargų kaupimą. O štai paskolų investicijoms finansuoti paklausa mažėja toliau. Skolinimas namų ūkiams traukiasi, nes buvo sugriežtinti kreditavimo standartai, o dėl kylančių palūkanų normų ir mažėjančio vartotojų pasitikėjimo krito paskolų paklausa.

Remiantis naujausios euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatais, pažymėtina, kad trečiąjį ketvirtį buvo sugriežtinti kreditavimo standartai visų kategorijų paskoloms, nes bankus vis labiau neramina prastėjanti ekonomikos perspektyva ir rizika, su kuria dabartinėmis sąlygomis susiduria jų klientai. Tikėtina, kad bankai kreditavimo standartus griežtins ir ketvirtąjį ketvirtį.

## Išvada

Apibendrinant pasakytina, kad Valdančioji taryba 2022 m. spalio 27 d. posėdyje nusprendė 75 baziniais punktais padidinti visas tris ECB pagrindines palūkanų normas ir numatė jas toliau didinti, kad infliacija vėl laiku taptų siekiamo vidutiniu laikotarpiu lygio. Tai trečias kartas iš eilės, kai Valdančioji taryba reikšmingai padidino pinigų politikos palūkanų normas – šiais veiksmais ji padarė reikšmingą pažangą atsisakydama skatinamosios pinigų politikos. Prie vykstančio politikos normalizavimo proceso prisidės ir tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų sąlygų pakeitimai.

Valdančiosios tarybos sprendimai dėl pinigų politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir bus priimami per kiekvieną posėdį. Ji yra pasirengusi koreguoti visas pagal jos įgaliojimus turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija įsitvirtintų ties siekiamu lygiu.

## Sprendimai dėl pinigų politikos

Valdančioji taryba nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 75 baziniais punktais. Taigi, pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis padidės ir atitinkamai bus 2,00 %, 2,25 % ir 1,50 % nuo 2022 m. lapkričio 2 d.

Valdančioji taryba nusprendė iš naujo nustatyti TITRO III sąlygas, kurios yra pinigų politikos priemonių, priimtų siekiant atkurti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, dalis. Atsižvelgiant į dabartinę infliacijos raidą ir perspektyvas, būtina pakoreguoti tam tikrus TITRO III parametrus, kad būtų sustiprintas pinigų politikos palūkanų normų perdavimas bankų paskolų sąlygoms, kad TITRO III prisidėtų prie pinigų politikos pobūdžio perdavimo, būtino siekiant užtikrinti, jog infliacija laiku grįžtų prie ECB nustatyto 2 % vidutiniu laikotarpiu tikslo. Nuo 2022 m. lapkričio 23 d. iki kiekvienos atitinkamos TITRO III operacijos termino pabaigos arba išankstinio grąžinimo dienos TITRO III operacijų palūkanų norma bus indeksuojama pagal šiuo laikotarpiu taikomų ECB pagrindinių palūkanų normų vidurkį. Valdančioji taryba taip pat nusprendė pasiūlyti bankams tris papildomus savanoriško išankstinio grąžinimo terminus. Bet kuriuo atveju Valdančioji taryba reguliariai vertins, kaip tikslinės skolinimo operacijos prisideda prie jos pinigų politikos pobūdžio.

Valdančioji taryba nusprendė nustatyti, kad atlyginimas už privalomųjų atsargų laikymą būtų lygus Eurosistemos indėlių galimybės palūkanų normai. Šis pakeitimas įsigalios nuo 2022 m. gruodžio 21 d. prasidedančio atsargų laikymo laikotarpio

pradžios. Iki šiol už privalomasias atsargas buvo atlyginama pagal ECB pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normą. Tačiau, atsižvelgiant į vyraujančias rinkos ir likvidumo sąlygas, indėlių galimybės palūkanų norma geriau atspindi palūkanų normą, kuria lėšos gali būti investuojamos į pinigų rinkos priemones, jei jos nėra laikomos kaip privalomosios atsargos, ir palūkanų normą, kuria bankai skolinasi lėšų pinigų rinkoje, kad įvykdytų privalomųjų atsargų reikalavimus.

Valdančioji taryba ketina ir toliau reinvestuoti visas pagrindines sumas, gautas iš pagal turto pirkimo programą įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų terminui, dar gana ilgą laiką po to, kai ji pradės didinti ECB pagrindines palūkanų normas, ir bet kokių atveju tol, kol tai bus reikalinga pakankamo likvidumo sąlygoms ir tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti.

Be to lėšas, gautas iš pagal specialiąją pandemine pirkimo programą (SPPP) įsigytų vertybinių popierių išpirkimo suėjus jų terminui, Valdančioji taryba ir toliau reinvestuos ne trumpiau kaip iki 2024 m. pabaigos. Bet kokių atveju nuoseklus SPPP portfelio mažinimas, pasibaigus reinvestavimo terminui, ateityje bus valdomas siekiant išvengti trikdžių tinkamam pinigų politikos pobūdžiui užtikrinti.

Valdančioji taryba ir toliau lanksčiai reinvestuos sumas, gautas iš pagal SPPP įsigytų vertybinių popierių išpirkimo, siekdama neutralizuoti su pandemija susijusią riziką pinigų politikos perdavimo mechanizmui.

Valdančioji taryba yra pasirengusi atitinkamai koreguoti visas savo priemones, kad užtikrintų, jog infliacija vidutiniu laikotarpiu įsitvirtintų ties jos siekiamu 2 % lygiu. Politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonė gali būti naudojama siekiant suvaldyti nepagrįstą, netvarkingą rinkos dinamiką, keliančią rimtą grėsmę pinigų politikos poveikio perdavimui visose euro zonos šalyse, o tai padėtų Valdančiajai tarybai dar veiksmingiau vykdyti jai suteiktus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

© Europos Centrinis Bankas, 2022

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 – 2022 m. spalio 26 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-02-22-104-LT-N