



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

# Ekonomikos biuletenis

2023 / 1



# Naujausia informacija apie ekonominę, finansų ir pinigų aplinkos raidą

## Santrauka<sup>1</sup>

Valdančioji taryba tęs pradėtą reikšmingą palūkanų normų kėlimą stabiliu tempu ir toliau palaikys jų pakankamai ribojantį lygį, kad tai padėtų infliacijai laiku grįžti į tikslinį 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Atitinkamai 2023 m. vasario 2 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 50 bazinių punktų ir numato, kad jas dar didins. Atsižvelgdama į grynosios infliacijos spaudimą, Valdančioji taryba ketina ir per kovo mėn. vykiantį kitą savo pinigų politikos posėdį palūkanų normas padidinti dar 50 bazinių punktų. Po to ji apsvarstys tolesnę savo pinigų politikos kryptį. Palaikant ribojamojo lygio palūkanų normas, infliacija ilgainiui sumažės, nes bus mažinama paklausa, be to, tai padės apsisaugoti nuo rizikos, kad gali susiformuoti nuolat didėjančios infliacijos lūkesčiai. Bet kokių atveju Valdančiosios tarybos sprendimai dėl pinigų politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir bus priimami atskirai per kiekvieną posėdį.

2023 m. vasario 2 d. posėdyje Valdančioji taryba taip pat priėmė sprendimą dėl Eurosistemos turimų vertybinių popierių, įsigytų pagal turto pirkimo programą (TPP), portfelio mažinimo sąlygų. Kaip paskelbta gruodžio mėn., nuo 2023 m. kovo pradžios iki birželio pabaigos TPP portfelis mažės vidutiniškai po 15 mlrd. eurų per mėnesį. Vėliau bus sprendžiama dėl tolesnio šio portfelio mažinimo tempo. Dalinis reinvestavimas bus iš esmės atliekamas pagal dabartinę tvarką. Likusios reinvestavimo sumos bus paskirstomos proporcingai išpirkimams pagal kiekvieną turto pirkimo programą, o viešojo sektoriaus pirkimo programos (VSPP) atveju – proporcingai išpirkimams pagal kiekvieną jurisdikciją ir atsižvelgiant į atitinkamas nacionaliniams ir viršvalstybiniais emitentams tenkančias dalis. Kalbant apie Eurosistemos bendrovių obligacijų įsigijimus, pažymėtina, kad, reinvestuojant likusias sumas, bus labiau kryptama link emitentų, kurių klimato srities rezultatai yra geresni. Nedarant poveikio ECB kainų stabilumo siekiui, taip bus skatinamas nuoseklus Eurosistemos įmonių obligacijų pozicijų priklausomybės nuo iškastinio kuro mažinimas, atsižvelgiant į Paryžiaus susitarimo tikslus.

## Ekonominis aktyvumas

Apklauso duomenys rodo, kad po spartaus augimo 2022 m. trečiąjį ketvirtį pasaulio ekonomikos aktyvumas metų pabaigoje susilpnėjo. Tikėtina, kad artimiausiu metu Kinijos ekonomikos aktyvumui įtakos turės staigus nulinės tolerancijos politikos COVID atžvilgiu atšaukimas Kinijoje. Pasauliniu lygmeniu nuolatinis infliacinis spaudimas mažina disponuojamąsias pajamas. Pasaulinių tiekimo grandinių trikdžiai

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

toliau normalizuojasi, tačiau Kinijos ekonomikos aktyvumo sutrikimai gali vėl sukelti tiekimo grandinių trikdžių, o tai turėtų pasaulinių pasekmių. Lapkričio mėn. pasaulinės prekybos tempas toliau mažėjo, taip pat pirmieji rodikliai ir dabartinės prognozės rodo, kad 2022 m. ketvirtąjį ketvirtį jis vėl mažės. Kainų spaudimas tarptautiniu lygmeniu tebėra didelis, tačiau gali būti, kad jis pasiekė aukščiausią lygį, nes lapkričio mėn. bendroji infliacija visose EBPO šalyse toliau mažėjo.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2022 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos ekonomikos augimas sudarė 0,1 %. Nors tai yra daugiau, nei prognozuota 2022 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse, toks rezultatas rodo, kad nuo 2022 m. vidurio ekonominis aktyvumas gerokai sumažėjo. Valdančioji taryba numato, kad ir artimoje ateityje jis vis dar bus nedidelis. Nuosaikus pasaulinis aktyvumas ir didelis geopolitinis neapibrėžtumas, ypač susijęs su nepateisinamu Rusijos karu prieš Ukrainą ir jos žmones, ir toliau nepalankiai veikia euro zonos ekonomikos augimą. Kartu su didele infliacija ir griežtesnėmis finansavimo sąlygomis šie nepalankūs veiksniai slopina vartojimo išlaidas ir gamybą, ypač apdirbamosios gamybos sektoriuje.

Kita vertus, pamažu nyksta tiekimo trikdžiai, dujų tiekimas tapo labiau užtikrintas, bendrovės vis dar stengiasi atlikti susikaupusius vėluojamus įvykdyti užsakymus, didėja pasitikėjimas. Be to, tebėra geri paslaugų sektoriaus veiklos rezultatai, palankiai veikiama tebevykstančio ekonomikos atsivėrimo ir padidėjusio laisvalaikio veiklos paklausos. Kylantis darbo užmokestis ir pastaruoju metu sumažėjusios energijos kainos taip pat turėtų sušvelninti dėl didelės infliacijos sumažėjusios perkamosios galios poveikį. Tai savo ruožtu skatins vartojimą. Apskritai paėmus, ekonomika pasirodė esanti atsparesnė, nei buvo numatyta, ir artimiausiais ketvirčiais turėtų atsigaivinti.

2022 m. gruodžio mėn. nedarbas vis dar buvo istoriškai žemiausio lygio – 6,6 %. Tačiau artimiausiais ketvirčiais dabartinis darbo vietų kūrimo tempas gali sulėtėti, o nedarbas – padidėti.

Vyriausybinių paramos priemonės, skirtos ekonomikai apsaugoti nuo didelių energijos kainų, turėtų būti laikinos, tikslinės ir jomis turi būti siekiama toliau skatinti vartoti mažiau energijos. Slūgstant energijos krizei, itin svarbu jau dabar neatidėliojant pradėti suderintai mažinti šias priemones, atsižvelgiant į energijos kainų kritimo tempą. Tikėtina, kad į šiuos principus neorientuotos priemonės vidutiniu laikotarpiu gali sustiprinti infliacinį spaudimą ir dėl to gali prireikti griežtesnio pinigų politikos atsako. Be to, pagal ES ekonomikos valdymo sistemą fiskalinė politika turėtų būti orientuota į ekonomikos produktyvumo didinimą ir laipsnišką didelės valstybės skolos mažinimą. Įgyvendinant politiką, didinančią euro zonos tiekimo (ypač energetikos sektoriuje) pajėgumą, vidutiniu laikotarpiu gali pavykti sumažinti kainų spaudimą. Tuo tikslu vyriausybės turėtų neatidėliodamos įgyvendinti investicijų ir struktūrinių reformų planus pagal priemonę „Next Generation EU“. ES ekonomikos valdymo sistemos reformą reikėtų užbaigti nedelsiant.

## Infliacija

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, kuris buvo apskaičiuotas naudojant Eurostato įverčius Vokietijai, sausio mėn. infliacija buvo 8,5 %, t. y. 0,7 procentinio punkto mažesnė, palyginti su gruodžio mėn. Tai daugiausia nulėmė dar kartą reikšmingai smukusios energijos kainos. Rinkos duomenimis pagrįsti rodikliai leidžia daryti išvadą, kad ateinančiais metais energijos kainos bus gerokai mažesnės, negu buvo tikėtasi per 2022 m. gruodžio mėn. posėdį. Kadangi išaugusios energijos ir maisto produktų gamybai reikalingų kitų žaliavų kainos vis dar daro poveikį vartotojų kainoms, maisto kainos toliau kilo ir sudarė 14,1 %.

Kainų spaudimas tebėra stiprus iš dalies dėl to, kad didelės energijos kainos daro poveikį visai ekonomikai. Infliacija, neįskaitant maisto produktų ir energijos, sausio mėn. tebebuvo 5,2 %. Pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainos kilo daugiau ir sudarė 6,9 %, o paslaugų kainos kilo mažiau – 4,2 %. Dideli tebėra ir kiti grynosios infliacijos rodikliai. Vyriausybės taikomos priemonės, skirtos namų ūkiams didelėms energijos kainoms kompensuoti, 2023 m. infliaciją mažins, tačiau numatoma, kad, jas atšaukus, infliacija padidės. Kita vertus, kai kurių šių priemonių mastas priklauso nuo energijos kainų raidos, o jų numatomas poveikis inflacijai yra itin neapibrėžtas.

Nors tiekimo trikdžiai pamažu nyksta, dėl uždelsto jų poveikio prekių kainos toliau kyla. Tai pasakytina ir apie su pandemija susijusių apribojimų atšaukimą – dėl užšlopintos paklausos poveikio, nors šiuo metu ir mažėjančio, vis dar kyla kainos, ypač paslaugų sektoriuje.

Skatinamas stabilios darbo rinkos, darbo užmokestis kyla sparčiau, o tam tikros didelės inflacijos kompensavimo priemonės tampa pagrindine tema derybose dėl darbo užmokesčio. Pastarojo meto duomenys apie darbo užmokesčio dinamiką atitinka 2022 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes. Dauguma ilgesnio laikotarpio inflacijos lūkesčių rodiklių šiuo metu yra apie 2 % dydžio, tačiau juos reikia ir toliau atidžiai stebėti.

## Rizikos vertinimas

Rizika ekonomikos augimo perspektyvai tapo labiau subalansuota. Nepateisinamas Rusijos karas prieš Ukrainą ir jos žmones vis dar kelia didelę riziką ekonomikos augimo perspektyvoms ir galėtų lemti tolesnę energijos ir maisto produktų sąnaudų didėjimą. Be to, jeigu pasaulio ekonomika nusilptų labiau, negu numatoma, euro zonos ekonomikos augimas irgi dar labiau sulėtėtų. Paminėtina, kad atsigavimas būtų apsunkintas ir tuo atveju, jei vėl suintensyvėtų pandemija ir dėl to atsinaujintų tiekimo sutrikimai. Tačiau energetinio sukrėtimo padariniai gali išnykti greičiau, negu manyta, o euro zonos įmonės galėtų greičiau prisitaikyti prie sudėtingesnės tarptautinės aplinkos. Tai paskatintų spartesnį augimą, nei tikimasi šiuo metu.

Rizika inflacijos perspektyvai taip pat tapo labiau subalansuota, ypač artimiausiu laikotarpiu. Viena vertus, susikaupęs spaudimas vis dar gali lemti didesnę mažmeninių kainų augimą artimiausiu laikotarpiu. Be to, spartesnis, negu manyta, Kinijos ekonomikos atsigavimas galėtų dar padidinti žaliavų kainas ir paskatinti

užsienio paklausą. Tokie vidaus veiksniai, kaip, pavyzdžiui, mūsų tikslinį lygį nuolat viršijantys infliacijos lūkesčiai arba didesnis, negu tikėtasi, darbo užmokesčio augimas, galėtų lemti tolesnį infliacijos didėjimą, taip pat ir vidutiniu laikotarpiu. Tačiau, kita vertus, jei pastaruoju metu sumažėjusios energijos kainos ir toliau kris, infliacijos augimas gali sulėtėti labiau, negu manyta. Dėl šio energijos komponentėje stebimo spaudimo žemyn galėtų sulėtėti grynosios infliacijos dinamika. Toliau mažėjanti paklausa taip pat prisidėtų prie mažesnio, negu šiuo metu numatoma, kainų spaudimo, ypač vidutiniu laikotarpiu.

## Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Valdančiąjai tarybai toliau griežtinant pinigų politiką, tebedidėja rinkos palūkanų normos ir brangsta paskolos privačiam sektoriui. Per pastaruosius mėnesius skolinimas įmonėms reikšmingai sumažėjo – tai iš dalies susiję su mažesniu atsargų finansavimo poreikiu. Tačiau tai rodo ir mažėjančią paskolų, kuriomis finansuojamos verslo investicijos, paklausą dėl pakilusių bankų paskolų palūkanų normų ir gerokai sugriežtintų kreditavimo standartų. Šias tendencijas rodo ir mūsų naujausios euro zonos bankų apklausos apie skolinimo sąlygas rezultatai. Dėl kylančių paskolų palūkanų normų, sugriežtintų kreditavimo standartų ir sumenusios būsto paskolų paklausos toliau mažėjo ir namų ūkių skolinimasis. Kadangi suteikiama mažiau naujų paskolų, sparčiai lėtėja ir pinigų kiekio augimas – stebimas didelis jo likvidžiausių sudedamųjų dalių, įskaitant vienadienius indėlius, augimo mažėjimas. Šį lėtėjimą tik iš dalies kompensuoja persiorientavimas į terminuotuosius indėlius.

## Išvada

Apibendrinant pasakytina, kad Valdančioji taryba tęs pradėtą reikšmingą palūkanų normų kėlimą stabiliu tempu ir toliau palaikys jų pakankamai ribojantį lygį, kad tai padėtų infliacijai laiku grįžti į siekiamą 2 % vidutiniu laikotarpiu lygį. Atitinkamai Valdančioji taryba 2022 m. vasario 2 d. posėdyje nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 50 bazinių punktų ir numato, kad jas dar didins. Atsižvelgdama į grynosios infliacijos spaudimą, Valdančioji taryba ketina ir per kovo mėn. vyksiantį kitą savo pinigų politikos posėdį palūkanų normas padidinti dar 50 bazinių punktų. Po to ji apsvarstys tolesnę savo pinigų politikos kryptį. Palaikant ribojamojo lygio palūkanų normas, infliacija ilgainiui sumažės, nes bus mažinama paklausa, be to, tai padės apsaugoti nuo rizikos, kad gali susiformuoti nuolat didėjančios infliacijos lūkesčiai. Be to, nuo 2023 m. kovo pradžios TPP portfelis mažės tam tikru nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosystema reinvestuos ne visas pagrindines sumas, gautas iš vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui.

Valdančiosios tarybos sprendimai dėl pinigų politikos palūkanų normų ir toliau priklausys nuo turimų duomenų ir bus priimami atskirai per kiekvieną posėdį. Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti pagal jai suteiktus įgaliojimus visas turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija grįžtų į siekiamą lygį.

## Sprendimai dėl pinigų politikos

2023 m. vasario 2 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė visas tris ECB pagrindines palūkanų normas padidinti 50 bazinių punktų. Pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų normos naudojantis ribinio skolinimosi ir indėlių galimybėmis bus padidintos atitinkamai iki 3,00 %, 3,25 % ir 2,50 % ir bus taikomos nuo 2023 m. vasario 8 d. Atsižvelgdama į grynosios infliacijos spaudimą, Valdančioji taryba ketina ir per kovo mėn. vyksiantį kitą savo pinigų politikos posėdį palūkanų normas padidinti dar 50 bazinių punktų. Po to ji apsvarstys tolesnę savo pinigų politikos kryptį.

Kaip pranešta gruodžio mėn., nuo 2023 m. kovo pradžios TPP portfelis mažės tam tikru nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosystema reinvestuos ne visas pagrindines sumas, gautas iš vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų išpirkimo terminui. Portfelis mažės vidutiniškai po 15 mlrd. eurų per mėnesį iki 2023 m. birželio pabaigos. Vėliau bus sprendžiama dėl tolesnio mažinimo tempo. Valdančioji taryba reguliariai vertins TPP portfelio mažinimo tempą, kad jis ir toliau būtų suderinamas su bendra pinigų politikos strategija ir pozicija, kad būtų apsaugotas rinkos veikimas ir toliau patikimai valdomos trumpalaikės pinigų rinkos sąlygos.

Remdamasi gruodžio mėn. sprendimu, vasario mėn. Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl išsamių Eurosystemos turimų vertybinių popierių, kuriems taikoma TPP, mažinimo būdų, reinvestuojant ne visas pagrindines sumas, gautas iš vertybinių popierių išpirkimo, suėjus jų terminui.

Dalinio reinvestavimo laikotarpiu Eurosystema ir toliau taikys dabartinį sklandaus reinvestavimo metodą. Mėnesinis išpirkimas pagal TPP 2023 m. kovo–birželio mėn. viršys nustatytą vidutinį 15 mlrd. eurų per mėnesį išpirkimo tempą. Dalinis reinvestavimas, viršijantis 15 mlrd. eurų per mėnesį, užtikrins, kad Eurosystema šiuo laikotarpiu pagal TPP išlaikytų nuolatinį buvimą rinkoje.

Likusios reinvestavimo sumos bus paskirstytos proporcingai išpirkimų daliai kiekvienoje TPP programoje, t. y. viešojo sektoriaus pirkimo programoje (VSPP), turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimo programoje (TUVPPP), trečiojoje padengtų obligacijų pirkimo programoje (POPP3) ir bendrovių sektoriaus pirkimo programoje (BSPP).

Pagal VSPP reinvesticijų paskirstymas tarp jurisdikcijų ir laikui bėgant bus tebevykdomas pagal dabartinę praktiką. Konkrečiai kalbant, likusios reinvesticijų sumos bus paskirstytos proporcingai kiekvienos jurisdikcijos išpirkimo daliai ir nacionaliniams bei viršvalstybiniais emitentams. Reinvesticijos bus paskirstytos laikui bėgant, kad būtų užtikrintas reguliarus ir subalansuotas buvimas rinkoje.

Privačiojo sektoriaus programų (TUVPPP, POPP3 ir BSPP) atveju pirminės rinkos pirkimai bus palaipsniui nutraukti iki dalinių reinvesticijų pradžios, kad būtų galima geriau valdyti pagal kiekvieną programą vykdomų pirkimų sumą. Todėl Eurosystemos dalyvavimas rinkoje dalinio reinvestavimo laikotarpiu bus sutelktas į pirkimus antrinėje rinkoje. Tačiau pirminėje rinkoje ir toliau bus perkamos ne bankų įmonių

emitentų, kurių veikla kovos su klimato kaita srityje yra geresnė, obligacijos ir bendrovių žaliosios obligacijos.

Galiausiai Valdančioji taryba nusprendė dalinio reinvestavimo laikotarpiu bendrovių obligacijų pirkimą labiau orientuoti į emitentus, kurių kovos su klimato kaita srities rodikliai yra geresni. Nedarant poveikio ECB kainų stabilumo tikslui ir vykdant Valdančiosios tarybos kovos su klimato kaita veiksmų planą, taip bus skatinamas nuoseklus Eurosistemos įmonių obligacijų pozicijų priklausomybės nuo iškastinio kuro mažinimas, atsižvelgiant į Paryžiaus susitarimo tikslus.

Kalbant apie 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 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 operacijas pasiskolintas lėšas, Valdančioji taryba reguliariai vertins, kokį poveikį tikslinės skolinimo operacijos daro jos pinigų politikos pozicijai.

Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti pagal jai suteiktus įgaliojimus visas turimas priemones, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija sugrįžtų į jos siekiamą 2 % lygį. Politikos poveikio perdavimo apsaugos priemonė gali būti naudojama siekiant suvaldyti nepagrįstą, netvarkingą rinkos dinamiką, keliančią rimtą riziką pinigų politikos perdavimui visose euro zonos šalyse, o tai padėtų Valdančiajai tarybai dar veiksmingiau vykdyti jai suteiktus įgaliojimus užtikrinti kainų stabilumą.

© Europos Centrinis Bankas, 2023

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 – 2023 m. vasario 1 d.

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

PDF ISSN 2363-3514

ES katalogo numeris QB-BP-23-002-LT-N