



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Ekonomikos biuletenis

2025 / 8



Turinys

Ekonominiai, finansiniai ir pinigų pokyčiai	2
Apžvalga	2
1 Išorės aplinka	7
2 Ekonominis aktyvumas	13
3 Kainos ir sąnaudos	21
4 Finansų rinkų raida	28
5 Finansavimo sąlygos ir kredito raida	33
6 Fiskalinė raida	41
Intarpai*	
Straipsniai*	
Statistika	S1

*Žr. [ECB interneto svetainėje](#).

Ekonominiai, finansiniai ir pinigų pokyčiai

Apžvalga

2025 m. gruodžio 18 d. vykusiam posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Jos atnaujintas vertinimas dar kartą patvirtina, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu turėtų stabilizuotis ties tiksliniu 2 % lygiu.

Pagal 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominių prognozių pagrindinį scenarijų, bendroji infliacija 2025 m. turėtų būti vidutiniškai 2,1 %, 2026 m. – 1,9 %, 2027 m. – 1,8 %, o 2028 m. – 2,0 %. Infliacija, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2025 m. turėtų būti vidutiniškai 2,4 %, 2026 m. – 2,2 %, 2027 m. – 1,9 %, o 2028 m. – 2,0%. 2026 m. infliacijos prognozė padidinta daugiausia dėl to, kad, dabartiniu ekspertų vertinimu, lėčiau mažės paslaugų infliacija. Numatoma, kad ekonomika augs sparčiau, nei buvo numatyta 2025 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai, o augimą ypač skatins vidaus paklausa. Augimo 2025 m. prognozė padidinta iki 1,4 %, 2026 m. – iki 1,2 %, 2027 m. – iki 1,4 %, o 2028 m. augimas turėtų nepakisti ir sudaryti 1,4 %.

Valdančioji taryba yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu stabilizuotųsi ties jos tiksliniu 2 % lygiu. Sprendimus dėl tinkamo pinigų politikos pobūdžio ji priims per kiekvieną posėdį atskirai, vadovaudamasi gaunamais duomenimis. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl palūkanų normų pirmiausia priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą ir su ja susijusią riziką, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, bazinės infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą. Valdančioji taryba nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

Ekonominis aktyvumas

Ekonomika tebėra atspari. 2025 m. trečiąjį ketvirtį jos augimas sudarė 0,3 % ir buvo daugiausia susijęs su didesniu vartojimu ir investicijomis. Smarkiai skatinamas chemijos pramonės, padidėjo ir eksportas. Vertinant atskirų sektorių indėlį į augimą, pažymėtina, kad didžiausias buvo paslaugų, ypač informacijos ir komunikacijos, sektoriaus indėlis, o pramonės ir statybos sektorių aktyvumas nepakito. Tikėtina, kad ir artimiausiu metu ekonomikos augimą daugiausia skatins paslaugų sektorius.

Ekonomiką palankiai veikia aktyvi darbo rinka. 2025 m. spalio mėn. buvęs 6,4 % dydžio, nedarbas yra arti istoriškai žemiausio lygio, o užimtumas trečiąjį ketvirtį padidėjo 0,2 %. Kita vertus, darbo jėgos paklausa toliau menko – laisvų darbo vietų lygis yra mažiausias nuo COVID-19 pandemijos laikų.

Numatoma, kad euro zonos ekonomikos augimą ir toliau labiausiai skatins vidaus paklausa, o ją turėtų palaikyti atsparių darbo rinkų ir rekordiškai žemo nedarbo lygio sąlygomis didėjantis darbo užmokestis bei užimtumas. Vidaus ekonomiką turėtų palaikyti ir 2025 m. paskelbtos papildomos valdžios sektoriaus išlaidos infrastruktūrai ir gynybai (ypač Vokietijoje) ir dėl nuo 2024 m. birželio mėn. mažintų pinigų politikos palūkanų normų pagerėjusios finansavimo sąlygos. Kalbant apie išorės aplinką, pažymėtina, kad eksportas 2026 m. turėtų suaktyvėti, nors konkurencingumo problemos – kai kurios iš jų yra struktūrinio pobūdžio – dar neišnyko. Didesnis eksporto aktyvumas siejamas su tuo, kad, mažėjant prekybos politikos neapibrėžtumui, atsigauja užsienio paklausa, nepaisant vis labiau pasireiškiančio didesnių muitų poveikio. Prognozuojama, kad vidutinis metinis realusis BVP 2025 m. augs 1,4 %, 2026 m. – 1,2 %, 2027 ir 2028 m. – po 1,4 %. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, BVP augimo prognozė visam prognozių laikotarpiui buvo padidinta, atsižvelgiant į geresnius, negu tikėtasi, duomenis, sumažėjusį prekybos politikos neapibrėžtumą, didesnę užsienio paklausą ir mažesnes energijos žaliavų kainas.

Valdančioji taryba pabrėžia būtinybę, esant dabartinėms geopolitinėms sąlygoms, skubiai stiprinti euro zoną ir jos ekonomiką. Ji palankiai vertina Europos Komisijos raginimą, skirtą vyriausybėms, pirmenybę teikti tvariems viešiesiems finansams, strateginėms investicijoms ir augimą skatinančioms struktūrinėms reformoms. Kritiškai svarbu panaudoti visą bendrosios rinkos potencialą. Taip pat labai svarbu skatinti tolesnę kapitalo rinkos integraciją, pagal ambicingą tvarkaraštį užbaigiant kurti santaupų ir investicijų sąjungą bei bankų sąjungą, ir neatidėliojant priimti Reglamentą dėl skaitmeninio euro sukūrimo.

Infliacija

Metinės infliacijos pagal suderintą vartotojų kainų indeksą (SVKI) lygis euro zonoje nuo 2025 m. pavasario kito nedaug ir lapkričio mėn. sudarė 2,1 %. Energijos kainos, labai kritusios 2025 m. spalio mėn., buvo 0,5 % mažesnės nei praėjusių metų lapkričio mėn. Maisto produktų kainų infliacija sudarė 2,4 % (spalio mėn. buvo 2,5 %, rugsėjo mėn. – 3,0 %). Infliacija, neįskaitant maisto produktų ir energijos, nekito ir buvo 2,4 %, nes prekių ir paslaugų infliacija judėjo priešingomis kryptimis. Prekių infliacija, spalio mėn. buvusi 0,6 %, o rugsėjo mėn. – 0,8 %, lapkričio mėn. sumažėjo iki 0,5 %. Paslaugų infliacija, rugsėjo mėn. buvusi 3,2 %, spalio mėn. padidėjo iki 3,4 %, o lapkričio mėn. – iki 3,5 %.

Bazinės infliacijos rodikliai pastaraisiais mėnesiais pasikeitė nedaug ir toliau atitinka Valdančiosios tarybos nustatytą tikslinį 2 % lygį vidutiniu laikotarpiu. Nors 2025 m. trečiąjį ketvirtį vienetinio pelno augimas nepakito, vienetinės darbo sąnaudos augo šiek tiek sparčiau nei antrąjį ketvirtį. Atlygis vienam samdomajam darbuotojui didėjo metiniu 4,0% tempu. Jis buvo didesnis, nei numatyta ekspertų 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėse, ir buvo susijęs su sutartą darbo užmokestį viršijančiais mokėjimais. Remiantis perspektyvų vertinimo rodikliais, įskaitant ECB darbo užmokesčio stebėjimo priemonę ir apklausų dėl darbo užmokesčio lūkesčių rezultatus,

artimiausiais ketvirčiais darbo užmokestis turėtų augti lėčiau, o baigiantis 2026 m. – įsitvirtinti šiek tiek žemesnio nei 3 % lygio.

Dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių tebesvyruoja ties 2 %, o tai prisideda prie infliacijos stabilizavimosi ties Valdančiosios tarybos siekiamu lygiu. Prognozuojama, kad infliacija nuo 2025 m. 2,1 % lygio 2026 m. sumažės iki 1,9 %, 2027 m. – iki 1,8 %, o 2028 m. padidės iki Valdančiosios tarybos siekiamo 2 % lygio vidutiniu laikotarpiu. Bendrosios infliacijos sumažėjimas 2026 m. pradžioje numatomas atsižvelgiant į infliaciją mažinantį energijos kainų bazės efektą, o ne energijos dedamųjų infliacija turėtų mažėti visus 2026 m. Energijos kainų infliacijos poveikis bendrajai infliacijai turėtų ir toliau būti nedidelis iki pat 2027 m. pabaigos, o vėliau, ypač 2028 m., šis poveikis greičiausiai padidės dėl numatomo antrosios ES apyvartinių taršos leidimų prekybos sistemos (ATLPS2) įvedimo; bendroji infliacija dėl to turėtų padidėti 0,2 procentinio punkto. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos, nuo 2025 iki 2026 m. turėtų sumažėti nuo 2,5 iki 2,2 %, o 2027 ir 2028 m. – iki 2,0 %. Išblėsus poveikiui, kurį kėlė ankstesnis pasaulinių maisto žaliavų kainų augimas ir visą vasarą tvyrojusios nepalankios meteorologinės sąlygos, maisto produktų kainų infliacija turėtų pastebimai sumažėti ir nuo 2026 m. pabaigos stabilizuotis šiek tiek 2 % viršijančio lygio. Prognozuojama, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2025–2028 m. sumažės nuo 2,4 iki 2,0 %, nes, švelnėjant darbo sąnaudų spaudimui, mažės paslaugų infliacija, o ankstesnio euro brangimo poveikiui persiduodant per kainodaros grandinę, lėčiau kils ir prekių kainos. Darbo užmokesčio augimas turėtų ir toliau lėtėti visus 2026 m., o vėliau stabilizuotis ties maždaug 3 % lygiu, palaikomas atsparios darbo rinkos ir šiek tiek mažesnio nei 1 % našumo augimo. Vienetinės darbo sąnaudos turėtų augti vis lėčiau, tačiau jų poveikį infliacijai prognozių laikotarpiu turėtų iš dalies atsvirti nuoseklus pelno maržų atsigavimas.

Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, bendrosios infliacijos pagal SVKI prognozė 2026 m. padidinta 0,2 procentinio punkto, atsižvelgiant į netikėtus pastarojo laikotarpio infliacijos pagal SVKI ir darbo užmokesčio augimo duomenis; dėl pastarųjų pastebimai padidinta ir darbo užmokesčio prognozė. Infliacijos pagal SVKI prognozė 2027 m. buvo šiek tiek sumažinta. Prognozė buvo sumažinta atsižvelgiant į prielaidas dėl mažesnio energijos kainų infliacijos poveikio, nes dabar numatoma, kad ATLPS2 įgyvendinimas vietoj 2027 m. bus atidėtas iki 2028 m. Tačiau tikimasi, kad šį poveikį iš dalies atsvers didesnė paslaugų infliacija.

Rizikos vertinimas

Nors prekybos santykių įtampa atslūgo, vis dar nepastovi tarptautinė aplinka galėtų sutrikdyti tiekimo grandines, slopinti eksportą ir daryti neigiamą įtaką vartojimui bei investicijoms. Blogėjant pasaulio finansų rinkos nuotaikoms, gali būti sugriežtintos finansavimo sąlygos, padidėti rizikos vengimas ir sulėtėti augimas. Geopolitinė įtampa, ypač nepateisinamas Rusijos karas prieš Ukrainą, tebėra vienas pagrindinių neapibrėžtumo šaltinių. Kita vertus, suplanuotos gynybos ir infrastruktūros išlaidos, kartu su našumą didinančiomis reformomis, augimą gali paskatinti labiau, nei tikimasi. Sustiprėjęs pasitikėjimas galėtų paskatinti privačiojo sektoriaus išlaidas.

Infliacijos perspektyva tebėra susijusi su didesniu nei įprastai neapibrėžtumu dėl vis dar nepastovios tarptautinės aplinkos. Infliacija galėtų būti mažesnė, jei dėl didesnių JAV muitų euro zonos eksporto paklausa sumažėtų ir jei perteklinių pajėgumų turinčio šalys padidintų savo eksportą į euro zoną. Be to, stipresnis euras infliaciją galėtų sumažinti daugiau, nei tikimasi. Padidėjęs nepastovumas ir rizikos vengimas finansų rinkose gali slopinti paklausą ir kartu mažinti infliaciją. Dėl didesnės pasaulinių tiekimo grandinių fragmentacijos, priešingai, infliacija galėtų padidėti, nes kiltų importo kainos, būtų ribojamas esminių žaliavų tiekimas ir euro zonos ekonomikos pajėgumai būtų dar labiau suvaržyti. Lėčiau slopstantis spaudimas darbo užmokesčiui galėtų pavėlinti paslaugų infliacijos mažėjimą. Vidutiniu laikotarpiu infliaciją kilstelėti galėtų ir didesnės išlaidos gynybai bei infrastruktūrai. Dėl ekstremalių meteorologinių sąlygų ir intensyvėjančios platesnio masto klimato ir gamtos krizės labiau, negu tikėtasi, gali pakilti maisto produktų kainos.

Finansinės ir pinigų aplinkos sąlygos

Nuo 2025 m. spalio 30 d. vykusio paskutinio Valdančiosios tarybos posėdžio pinigų politikos klausimais rinkos palūkanų normos pakilo. Bankų paskolų įmonėms palūkanų normos, pernai kritusios dėl jos vykdyto pinigų politikos palūkanų normų mažinimo, nuo vasaros iš esmės nepakito. Spalio mėn. jos buvo 3,5 % – tokios pat kaip rugsėjo mėn. Finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina buvo 3,4 % – irgi panaši kaip rugsėjo mėn. Vidutinės naujų būsto paskolų palūkanų normos toliau nekito ir spalio mėn. buvo 3,3 %.

Bankų skolinimo įmonėms metinis augimas spalio mėn. buvo toks pat kaip rugsėjo mėn. – 2,9 %. Bendrovių obligacijų emisijų augimas padidėjo 3,2 %, taigi taip pat iš esmės nepakito. Suintensyvėjo būsto paskolų teikimas – rugsėjo mėn. buvęs 2,6 %, jis šoktelėjo iki 2,8 %.

Vadovaudamasi ECB pinigų politikos strategija, Valdančioji taryba atidžiai įvertino pinigų politikos ir finansinio stabilumo ryšį. Euro zonos bankai yra atsparūs, jų kapitalo ir likvidumo rodikliai yra geri, taip pat gera turto kokybė ir didelis pelningumas. Tačiau riziką euro zonos finansiniam stabilumui kelia geopolitinis neapibrėžtumas ir staigus perkainojimo pasaulinėse finansų rinkose tikimybė. Makroprudencinė politika ir toliau yra pirmoji gynybos linija, neleidžianti didėti finansiniam pažeidžiamumui, padedanti stiprinti atsparumą ir apsaugoti makroprudencinę erdvę.

Sprendimai dėl pinigų politikos

Indėlių galimybės palūkanų norma, pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma ir palūkanų norma už naudojimąsi ribinio skolinimosi galimybe nepakeistos ir atitinkamai yra 2,00 %, 2,15 % ir 2,40 %.

Turto pirkimo programos ir specialiosios pandeminės pirkimo programos portfeliai mažėja nustatytu ir numatomu tempu, nes Eurosistema nereinvestuoja pagrindinių sumų, gautų iš vertybinių popierių, suėjus jų terminui.

Išvada

2025 m. gruodžio 18 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti trijų ECB pagrindinių palūkanų normų. Ji yra pasiryžusi užtikrinti, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu stabilizuotųsi ties jos tiksliniu 2 % lygiu. Sprendimus dėl tinkamo pinigų politikos pobūdžio ji priims per kiekvieną posėdį atskirai, vadovaudamasi gaunamais duomenimis. Valdančiosios tarybos sprendimai dėl palūkanų normų priklausys nuo to, kaip ji vertins infliacijos perspektyvą ir su ja susijusią riziką, atsižvelgdama į gaunamus ekonominius ir finansinius duomenis, bazinės infliacijos dinamiką ir pinigų politikos poveikio perdavimo stiprumą. Valdančioji taryba nėra iš anksto įsipareigojusi laikytis kokios nors konkrečios palūkanų normų raidos krypties.

Bet kokių atveju Valdančioji taryba yra pasirengusi koreguoti visas pagal jai suteiktus įgaliojimus turimas priemones, kad infliacija tvariai stabilizuotųsi ties tiksliniu lygiu vidutiniu laikotarpiu, ir užtikrinti sklandų pinigų politikos poveikio perdavimą.

Pasaulio ekonomika tebėra atspari, nepaisant muitų sukeltų sunkumų ir padidėjusio neapibrėžtumo. Užtikrinti tokį atsparumą visų pirma padeda investicijos, susijusios su dirbtiniu intelektu (DI), ypač JAV. Šios investicijos skatina pasaulinę prekybą technologijų produktais ir pelną akcijų rinkose, tačiau kartu kelia susirūpinimą dėl vertinimo. Pagrindinių ekonomikų taikomos palankios politikos priemonės taip pat iš dalies sumažino neigiamą prekybos santykių įtampos ir neapibrėžtumo poveikį. Teigiamą poveikį pasaulio ekonomikai daro kiti teigiami pokyčiai. Tarp jų – mažesnės naftos kainos, švelnesnės finansinės sąlygos, mažesni muitai ir šiek tiek sumažėjęs su politika susijęs neapibrėžtumas. Taigi, 2025 m. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse išdėstytos pasaulio ekonomikos augimo perspektyvos, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, šiek tiek pagerintos, nors numatomas augimas tebėra lėtesnis už ikipandeminį vidurkį. Prognozuojama, kad bendroji vartotojų kainų infliacija pagrindinėse išsivysčiusios ekonomikos šalyse ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse mažės po truputį ir šiek tiek sparčiau, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis.

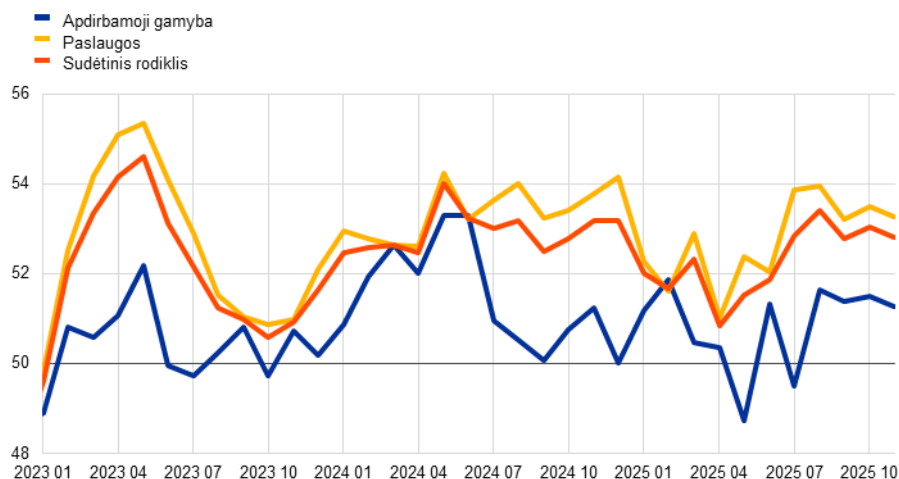
Pasaulio ekonomika tebėra atspari, nepaisant muitų sukeltų sunkumų ir padidėjusio neapibrėžtumo.

Gaunami trečiojo ketvirčio duomenys rodo, kad, palyginti su 2025 m. antruoju ketvirčiu, pasaulio ekonomikos aktyvumas šiek tiek sumažėjo. Pasaulio, neįskaitant euro zonos, sudėtinis produkcijos pirkimo vadybininkų indeksas (PVI) po vasaros mėnesių truputį sumažėjo ir lapkričio mėn. buvo 52,8 (žr. 1 pav.). Pagal šį apklausos rodiklį, lapkričio mėn. sumažėjo daugelio pagrindinių ekonomikų aktyvumas. JAV paslaugų teikimo veiklos sulėtėjimą iš dalies nusvėrė apdirbamosios gamybos padidėjimas, o Kinijoje užfiksuotas abiejų sektorių nuosmukis. Trečiojo ketvirčio nacionaliniai statistiniai duomenys iš esmės patvirtina prognozuojamą ekonomikos augimo sulėtėjimą, kaip numatyta 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse.

1 pav.

Pasaulio, neįskaitant euro zonos, šalių apdirbamosios gamybos produkcija, remiantis PVI

(pasiskirstymo indeksai)



Šaltiniai: S&P Global Market Intelligence ir ECB ekspertų skaičiavimai.

Pastabos: 50 indekso punktų riba skiria veiklos plėtrą nuo nuosmukio. Naujausi duomenys – 2025 m. lapkričio mėn.

Žvelgiant į ateitį, numatoma, kad teigiamą poveikį pasaulio ekonomikai darys keletas teigiamų pokyčių.

Tai, be kita ko, mažesnės naftos kainos, švelnesnės finansinės sąlygos, sumažinti muitai, ypač tarp JAV ir Kinijos, ir šiek tiek sumažėjęs su politika susijęs neapibrėžtumas. Geresni, negu buvo numatyta, pagrindinių ekonomikų duomenys taip pat prisidėjo prie truputį pagerėjusios pasaulio ekonomikos augimo perspektyvos, nors jis tebėra lėtesnis už ikipandeminį vidurkį. Apskaičiuota, kad 2025 m. jis sudarys 3,5 %, o 2026 m. nukris žemiau 3,3 %¹. Ekspertai prognozuoja, kad tiek 2027, tiek 2028 m. pasaulinis augimas ir toliau bus vangus.

Šiek tiek spartesnį pasaulinį augimą, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, iš esmės lemia didesnis tiek JAV, tiek Kinijos ekonomikų augimo perspektyva. JAV ekonomikos augimo prognozės truputį padidintos ne tik dėl mažesnių muitų, bet ir dėl atsparesnės, nei anksčiau tikėtasi, vidaus paklausos, kurią, kaip manoma, trumpuoju laikotarpiu palaikys teigiamas turto poveikis, nulemtas pastarojo metodo nuosavo kapitalo kainų pokyčių, ir numatomos didesnės fiskalinės išlaidos. Šių ir kitų metų Kinijos realiojo BVP augimo prognozė taip pat šiek tiek padidinta, atsižvelgiant į intensyvesnę, nei anksčiau numatyta, eksporto dinamiką ir didesnes numatomas fiskalines paskatas. Jungtinės Karalystės ekonomikos augimo perspektyva šiek tiek sumažinta dėl numatytų fiskalinio konsolidavimo priemonių.

Rizika pasaulio ekonomikos augimo ir infliacijos perspektyvoms tampa vis labiau subalansuota, nes pagrindiniai makroekonominės ir finansinės rizikos veiksniai tampa labiau dvipusiai. Šie veiksniai apima riziką, susijusią su prekyba ir fiskaline politika, taip pat riziką, susijusią su DI ir geopolitiniais pokyčiais. Pavyzdžiui, nors prekybos santykių įtampa, ypač tarp JAV ir Kinijos, galėtų vėl padidėti ir turėti

¹ Daugiau informacijos žr. 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai, 2025 m. gruodžio 18 d. paskelbtose ECB interneto svetainėje.

neigiamą poveikį pasaulio ekonomikai, D. Trumpo administracija taip pat gali padaryti pažangą prekybos derybose, o tai gali turėti teigiamą poveikį.

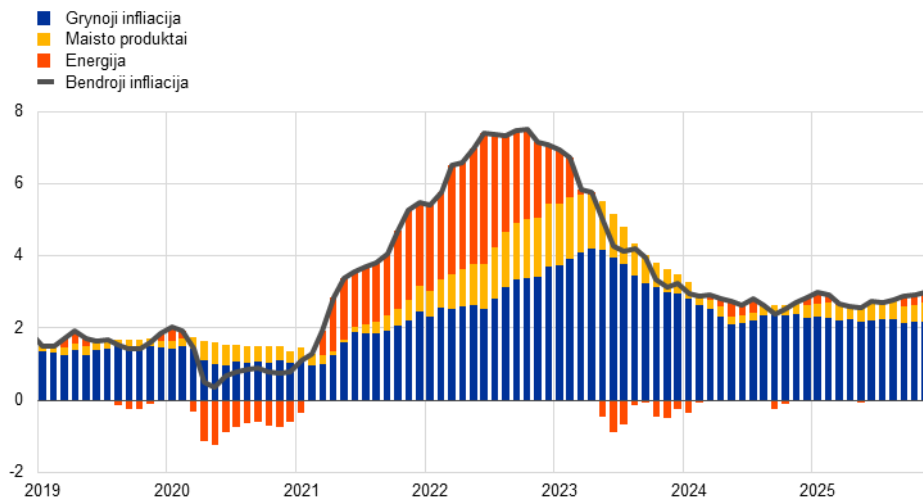
Numatoma, kad 2025 m. pasaulinis importas vis dar augs stabiliai, nors kitais metais augimas turėtų sulėtėti. Gaunamais duomenimis patvirtinama, kad su didelėmis investicijomis į DI siejamas puslaidininkių eksportas trečiąjį ketvirtį tebebuvo didelis, ypač atsižvelgiant į pokyčius JAV. Prekyba kitomis prekėmis tuo pačiu metu pasirodė esanti gana silpna. Gaunamais duomenimis taip pat patvirtinama, kad Kinijos eksportas ir toliau sparčiai augs. 2025 m. pasaulinis importas turėtų ūgtelėti 4,4 % – daugiausia dėl spartaus importo augimo pirmąjį pusmetį, susijusio su paankstėjusia paklausa rengiantis būsimiems maitams, o 2026 m. dėl neigiamo muitų poveikio tikriausiai sulėtės iki 2,0 %. Tiek 2027, tiek 2028 m. pasaulinio importo augimas turėtų atsigauti ir sudaryti 3,1 %. Palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, šių ir kitų metų pasaulinio importo prognozė reikšmingai padidinta, o 2027 m. prognozė nekoreguota. Spartesnį prognozuojamą importo augimą lemia mažesni muitai, dėl kurių susitarė JAV ir Kinija, taip pat santykinai aiški augimo tendencija besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Pastarojoje grupėje sparčiu augimu išsiskiria Indijos ekonomikos aktyvumas ir importas.

Bendroji infliacija visose Europos ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacijos (EBPO) šalyse lapkričio mėn. šiek tiek padidėjo. Metinė infliacija pagal vartotojų kainų indeksą (VKI) EBPO šalyse narėse, išskyrus Turkiją, lapkričio mėn. šiek tiek padidėjo – iki 3,0 %, spalio mėn. sudarė 2,9 %. Šį padidėjimą lėmė truputį didesnis maisto ir pagrindinių sudedamųjų dalių poveikis (žr. 2 pav.).

2 pav.

Infliacija pagal VKI EBPO šalyse

(pokyčiai, procentais, palyginti su atitinkamu ankstesnių metų laikotarpiu; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: EBPO ir ECB ekspertų skaičiavimai.

Pastabos: į EBPO agreguotus duomenis įtrauktos euro zonos šalys, kurios yra EBPO narės, ir neįtraukta Turkija. Jie apskaičiuojami naudojant EBPO metinius VKI lyginamuosius svorius. Naujausi duomenys – 2025 m. lapkričio mėn.

Prognozuojama, kad pasaulinė bendroji infliacija pagal VKI nuosekliai mažės šiek tiek spartesniu tempu, negu buvo numatyta rugsėjo mėn. prognozėse².

Numatoma, kad 2025 m. ji bus 3,1 %, 2026 m. – 2,8 %, 2027 m. – 2,5 %, o 2028 m. – 2,6 %. Infliacija pagal VKI 2025–2026 m. mažėja šiek tiek sparčiau, nei anksčiau prognozuota, dėl mažesnių, nei tikėtasi, infliacijos daugumoje išsivysčiusios ekonomikos šalių rezultatų, mažesnių JAV ir Kinijos muitų ir pakartotinio muitų poveikio infliacijai JAV vertinimo; tikimasi, kad ji bus šiek tiek mažesnė, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis. Taip pat pažymėtina, kad dėl mažesnės Kinijos vidaus paklausos vartotojų kainos prognozių laikotarpiu kils lėčiau, nei numatyta anksčiau. Šį poveikį besiformuojančių rinkų agreguotiems duomenims kompensuoja šiek tiek didesnė prognozuojama infliacija kitose pagrindinėse ekonomikose – tokiose kaip Indija ir Rusija.

Padidėjusių taikos susitarimo perspektyvų Ukrainoje suvokimas turėjo įtakos energijos žaliavų kainoms. Artėjant spalio mėn. Valdančiosios tarybos posėdžiui, naftos kainas iš pradžių palaikė paskelbtos naujos JAV sankcijos dviem pagrindinėms Rusijos naftos gavybos bendrovėms „Lukoil“ ir „Rosneft“, kurioms tenka didžioji Rusijos eksporto dalis. Tačiau pastaruoju metu atnaujintos JAV pastangos daryti pažangą taikos derybose Ukrainoje sumažino numanomą griežto šių sankcijų vykdymo užtikrinimo tikimybę ir darė kainoms mažinančią spaudimą. Šį slopinamąjį poveikį dar labiau padidino pasiūlos perteklius, kuris naftos rinkoje kaupėsi jau kelis mėnesius. Kalbant apie dujų kainas, nors dėl Vakarų Europoje neseniai prasidėjusių šalčių suvartojimas laikinai padidėjo ir atsargomis buvo naudojamos, kainos galiausiai sumažėjo 15 %, nes buvo suvokta tam tikra pažanga siekiant galimo Ukrainos taikos susitarimo. Atsižvelgiant į nuolatinės Europos

² Eurosistemos ekspertų bendrosios infliacijos pagal VKI prognozės apima didesnę šalių, ypač didelių besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių (pvz., Kinijos, Indijos, Brazilijos ir Rusijos), į kurias neatsižvelgiama vertinant infliaciją pagal VKI EBPO šalyse, grupę.

pastangas nutraukti priklausomybę nuo Rusijos iškastinio kuro, mažai tikėtina, kad šis slopinamasis poveikis pasireiškia dėl lūkesčių vėl pradėti naudotis Rusijos dujotiekių srautais. Jis veikia sietinas su tikimybe, kad taikos susitarimas gali paskatinti panaikinti JAV sankcijas, darančias poveikį daliai Rusijos suskystintų gamtinių dujų eksporto pajėgumų. Metalų kainos pakilo 2 %, be kita ko, dėl vėl atsiradusių lūkesčių, susijusių su JAV muitais variui, o tai paskatino prekyautojus paspartinti siuntų gabenimą į JAV. Kita vertus, maisto kainos nukrito 3 %, nes esama požymių, kad kakavos pasiūla atsigauna.

JAV ekonomikos aktyvumą neigiamai paveikė federalinės vyriausybės veiklos sustabdymas. Vyriausybės veikla buvo sustabdyta 43 dienas, vėluota paskelbti pagrindinius duomenis. Tikimasi, kad tai neigiamai paveiks augimą ir 2025 m. ketvirtąjį ketvirtį, o didelę šio poveikio dalį, kaip numatoma, pavyks nusverti 2026 m. pirmąjį ketvirtį. Šiame privatusis vartojimas viršijo lūkesčius, o tai lėmė didesnes pajamas gaunančių namų ūkių turto augimas klestinčiose akcijų rinkose. Tačiau numatoma, kad jis mažės, nes įtampa darbo rinkoje atslūgs ir namų ūkiai vėl ims kaupti santaupas nuo žemo lygio. Trečiąjį ketvirtį privatusis vartojimas augo sparčiau, nors rugsėjo mėn. jis ėmė kas mėnesį lėtėti. Privačiojo sektoriaus pakaitiniai rodikliai, susiję su privačiuoju vartojimu, spalio ir lapkričio mėn. rodo vangų augimą, atitinkantį prastėjančias vartotojų nuotakas ir vėstančią darbo rinką. Su DI susijusių kapitalo išlaidų padidėjimas palaiko geresnes privačių investicijų perspektyvas. Tikimasi, kad metų sandūroje grynoji prekyba teigiamai prisidės prie realiojo BVP augimo. Padėtis darbo rinkoje vis dar nepalanki, nepaisant to, kad rugsėjo mėn. privačiame sektoriuje darbo vietų augimas viršijo lūkesčius, nes šios teigiamos staigmenos poveikį sušvelnino ankstesniais mėnesiais sumažėjęs užimtumas privačiame sektoriuje. Privačiojo sektoriaus duomenys rodo labai lėtą užimtumo augimą spalio ir lapkričio mėn., o didelio dažnio rodikliai – didėjančių atleidimų skaičių ir stagnuojantį užimtumo augimą. Valandinis darbo užmokestis ir toliau kyla nedaug.

Muitai daro poveikį vartotojų kainų augimui JAV. Vartojimo prekių muitai prisidėjo prie infliacinio spaudimo, o prekių kainų augimas pasiekė aukščiausią lygį nuo 2023 m. balandžio mėn. Numatoma, kad su muitais susijęs kainų didėjimas lems didesnę infliaciją ketvirtąjį ketvirtį. Paslaugų kainų kilimas ir toliau lėtai mažėja, daugiausia dėl mažėjančios būsto sąnaudų sukeltos infliacijos. O bendroji privačiojo vartojimo išlaidų infliacija rugsėjo mėn. šiek tiek padidėjo – iki 2,8 % (0,1 procentinio punkto), o grynoji privačiojo vartojimo išlaidų infliacija sumažėjo iki 2,8 % (0,1 procentinio punkto). Federalinis atvirosios rinkos komitetas gruodžio mėn. posėdžiuose sumažino federalinių fondų palūkanų normos tikslinį intervalą (25 baziniais punktais) – iki 3,50–3,75 %.

Kinijos trumpalaikės perspektyvos rodo, kad augimo tempas lėtėja, nepaisant stipresnio, nei tikėtasi, augimo trečiąjį ketvirtį. Vidaus paklausa vis dar yra nedidelė, nors realusis BVP trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, išaugo 1,1 % ir viršijo rinkos lūkesčius. Grynasis eksportas darė teigiamą įtaką, o vidaus paklausos rodikliai, tokie kaip mažmeninės prekybos pardavimai ir investicijos į ilgalaikį turtą, dar labiau suprastėjo dėl sumažėjusio vartotojų pasitikėjimo ir gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto sektoriuje vykstančių pokyčių. PVI apklausos duomenimis, lapkričio mėn. apdirbamoji gamyba sumažėjo, o paslaugų

sektoriaus veikla sumenko, tačiau vis dar augo. Kinijos eksporto rezultatai buvo tvirti: nominalusis prekių metinis eksporto augimas lapkričio mėn. sudarė 5,8 % ir tai lėmė intensyvus eksportas į Pietryčių Azijos valstybių asociacijos (ASEAN) šalis, Afriką ir Europą. Šie padidėję rodikliai su kaupu kompensavo eksporto į JAV sumažėjimą. Numatoma, kad naujausias JAV ir Kinijos prekybos susitarimas, kuriuo sumažinami muitai importui iš Kinijos, kartu su didesnėmis fiskalinėmis paskatomis pagal naują Kinijos penkmečio planą, prognozių laikotarpiu palaikys ekonomikos augimą. Tačiau struktūriniai iššūkiai, tokie kaip tebevykstanti korekcija gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto sektoriuje, daro neigiamą įtaką vartotojų nuotakoms ir todėl kelia pavojų vidutinės trukmės vartojimo perspektyvoms. Bendrosios vartotojų kainos Kinijoje lapkričio mėn. toliau kilo, vis dar pasireiškė gamintojų kainų defliacija. Bendroji metinė infliacija pagal VKI lapkričio mėn. pakilo iki 0,7 % – aukščiausio lygio nuo praėjusių metų vasario mėn., spalio mėn. sudarė 0,2 %. Augimas atitiko rinkos lūkesčius ir jį daugiausia lėmė maisto produktų kainos dėl pasiūlos trūkumo, kurį sukėlė nepalankūs orai. Gamintojų kainų infliacija nuo -2,1 % (spalio mėn.) šiek tiek sumažėjo – iki -2,2 % (lapkričio mėn.), rodydama mažesnes žaliavų ir ilgalaikio vartojimo prekių kainas.

Jungtinėje Karalystėje ekonomika 2025 m. trečiąjį ketvirtį augo nedaug.

Privatusis vartojimas tebebuvo nedidelis, tačiau tam tikrą teigiamą poveikį darė investicijos į gyvenamąjį būstą. Išankstiniai lapkričio mėn. PVI duomenys rodo, kad ketvirtąjį ketvirtį ekonomikos padėtis ir toliau buvo nelabai palanki: paslaugų teikimo veikla mažėjo, o apdirbamosios gamybos produkcija šiek tiek padidėjo. Spalio mėn. bendroji infliacija pagal VKI sumažėjo iki 3,6 % (rugsėjo mėn. ji buvo 3,8 %). Grynoji infliacija taip pat sumažėjo iki 3,4 %: tai lėmė paslaugų kainų kilimas, sumažėjęs iki 4,5 %. Darbo užmokestis kilo lėčiau, tačiau palyginti sparčiai. Lapkričio 26 d. paskelbtame rudens biudžete artimiausiais metais numatytos didesnės fiskalinės išlaidos, o dėl tokių politikos priemonių, kaip pratęstas pajamų mokesčio ribinių verčių įšaldymas, turėtų būti gauta papildomų fiskalinių pajamų, daugiausia nuo 2028 m.

Nepaisant sudėtingos pasaulinės aplinkos, euro zonos ekonomika tebėra atspari. 2025 m. trečiąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,3 %, t. y. viršijo 2025 m. ECB ekspertų rugsėjo mėn. makroekonominės prognozes euro zonai. Prieš tai, pirmąjį pusmetį, buvo didelių svyravimų, kuriuos skatino prekybos paankstinimas reaguojant į didesnius JAV prekybos muitus ir su tuo susijęs neapibrėžtumas, taip pat dideli Airijos duomenų pokyčiai. Trečiąjį ketvirtį augimą skatino vidaus paklausa ir atsargų kaupimas išlaidų pusėje, rinkos paslaugos, ypač informacijos ir ryšių sektoriaus, prisidėjo prie pridėtinės vertės, o pramonės ir statybos sektoriuje pokyčių nebuvo. Apklausos duomenys šiuo metu rodo, kad 2025 m. ketvirtąjį ketvirtį tęsėsi nedidelis augimas, kurį daugiausia skatino paslaugų veikla. Darbo rinka tebėra atspari, tačiau matyti sulėtėjimo požymių, įvairiose šalyse labai skirtingai. Rugsėjo ir spalio mėn. nedarbo lygis tebebuvo stabilus ir sudarė 6,4 %, t. y. buvo artimas istoriškai žemam lygiui.

Numatoma, kad artimiausiu ir vidutinės trukmės laikotarpiu BVP augimą palaikys vidaus paklausa. Tikėtina, kad realiųjų pajamų prieaugis ir atspari darbo rinka palaikys privatųjį vartojimą, o investicijos į būstą ketvirtąjį ketvirtį ir vėliau turėtų atsigauti, kaip matyti iš išankstinių rodiklių. Numatoma, kad dėl nematerialiojo turto verslo investicijos taip pat didės, o investicijos į materialųjį turtą artimiausiu metu greičiausiai tebebus mažesnės. Tikimasi, kad vidutinės trukmės laikotarpiu investicijų ir veiklos augimą dar labiau paskatins tokie veiksniai kaip didėjanti paklausa, didesnis pelnas, sumažėjęs neapibrėžtumas, papildomos gynybos ir infrastruktūros išlaidos, taip pat pagerėjusios finansavimo sąlygos.

Šis vertinimas iš esmės atitinka ir 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes euro zonai – jose numatoma, kad metinis realusis BVP 2025 m. augs vidutiniškai 1,4 %, 2026 – 1,2 %, 2027 m. – 1,4 %, o 2028 m. – 1,4 %. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, BVP augimo prognozė padidinta visam prognozių laikotarpiui³.

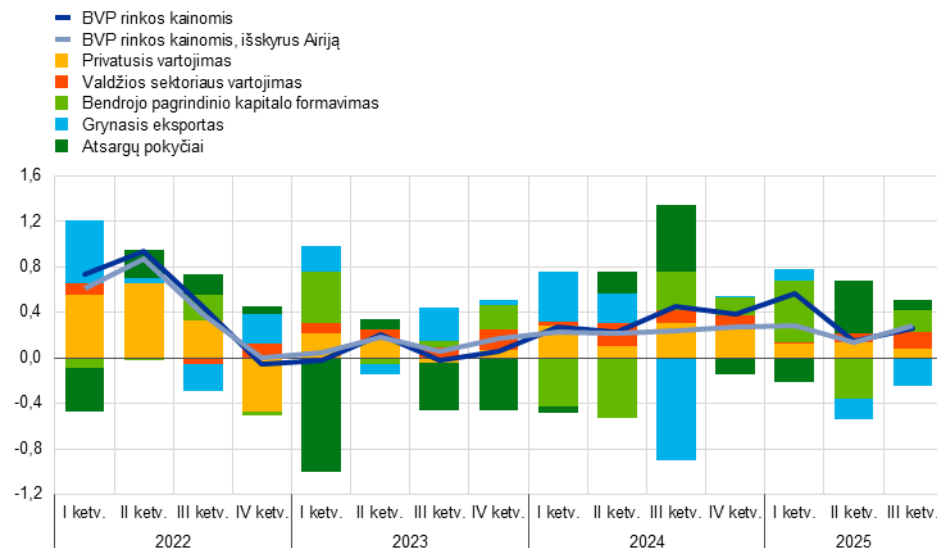
Remiantis naujausiu Eurostato įverčiu, euro zonos ekonomika po nepastovaus pirmojo pusmečio 2025 m. trečiąjį ketvirtį išaugo 0,3 % (žr. 3 pav.). Trečiojo ketvirčio augimą lėmė vidaus paklausa ir atsargų kaupimas, o grynoji prekyba padarė neigiamą poveikį dėl didelio importo augimo, visų pirma Airijoje. Didėjančios investicijos į nematerialųjį turtą ir išsamūs paslaugų gamybos duomenys rodo, kad su DI susijusios išlaidos didėja. Bendrosios pridėtinės vertės augimą trečiąjį ketvirtį lėmė rinkos paslaugos, daugiausia informacijos ir ryšių sektorius, o pramonės ir statybos poveikis buvo neutralus.

³ Žr. 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes euro zonai, 2025 m. gruodžio 18 d. paskelbtas ECB interneto svetainėje.

3 pav.

Euro zonos realusis BVP ir jo dedamosios

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; poveikis, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: naujausi duomenys – 2025 m. trečiojo ketvirčio.

Iš apklausų duomenų matyti, kad 2025 m. ketvirtąjį ketvirtį ekonomika

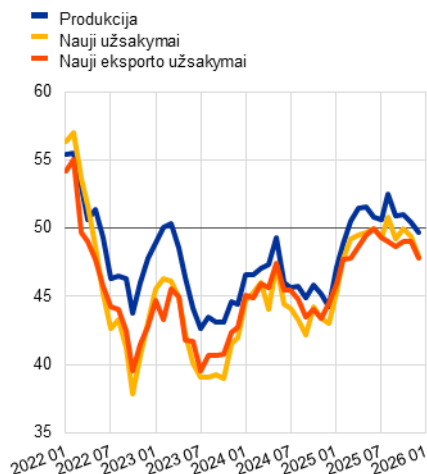
nuosaikiai augo skatinama paslaugų veiklos. Ketvirtojo ketvirčio pirmą mėnesį pramonės gamyba, neįskaitant statybos, buvo 0,6 % didesnė nei trečiąjį ketvirtį, kai ji sumažėjo 0,1 %. Apklausų duomenimis, euro zonos sudėtinio produkcijos pirkimo vadybininkų indekso (PVI) vidurkis ketvirtąjį ketvirtį buvo 52,4, trečiąjį ketvirtį – 51,0, o gruodžio mėn. indeksas sumažėjo iki 51,9 (lapkričio mėn. buvo 52,8). Tokį sumažėjimą lėmė paslaugų veikla (jos indeksas sudarė 52,6) (žr. 4 pav. b grafiką) ir apdirbamosios gamybos produkcijos sumažėjimas iki 49,7, t. y. ribos, žemesnės nei 50, kuri rodo, kad augimo nėra (žr. 4 pav. a grafiką). Vertinant perspektyvas po ketvirtojo ketvirčio, į ateitį orientuoti PVI, susiję su naujais užsakymais bei verslo subjektų lūkesčiais, ir toliau rodo nedidelį paslaugų lemiamą augimą, o apdirbamosios gamybos veiklos rezultatai, atrodo, artimiausiu metu tebebus vangūs.

4 pav.

Įvairių ekonomikos sektorių PVI rodikliai

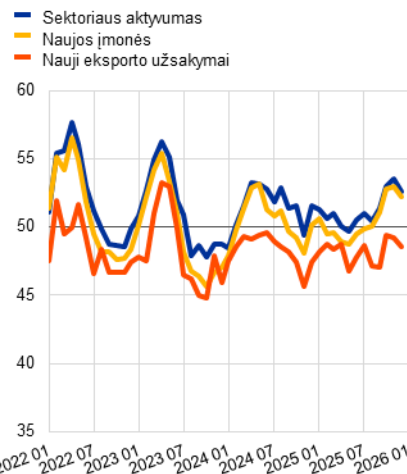
a) Apdirbamoji gamyba

(pasiskirstymo indeksai)



b) Paslaugos

(pasiskirstymo indeksai)



Šaltinis: S&P Global Market Intelligence.

Pastaba: naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio mėn.

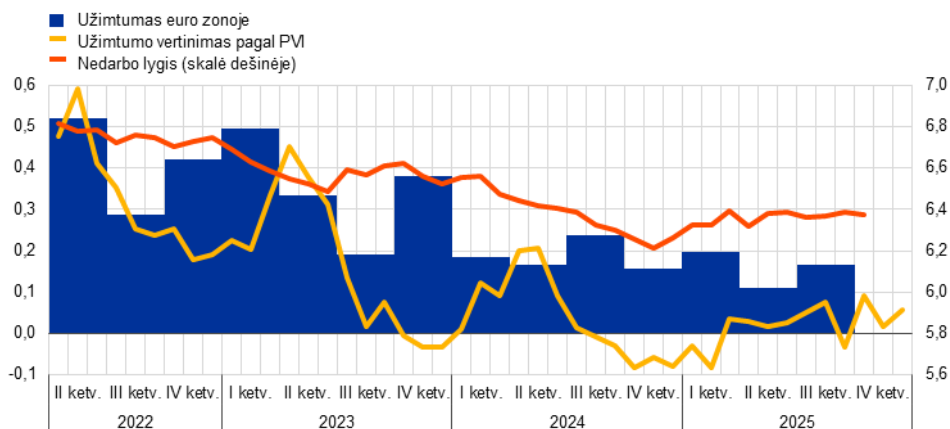
Darbo rinka 2025 m. trečiąjį ketvirtį tebebuvo atspari, nors darbo jėgos

paklausa ir toliau po truputį mažėjo. Užimtumas ir bendras dirbtų valandų skaičius 2025 m. trečiąjį ketvirtį padidėjo atitinkamai 0,2 ir 0,4 % (žr. 5 pav.). Nuolat lėtėjantis užimtumo didėjimas iš dalies rodo mažėjančią darbo jėgos paklausą, o laisvų darbo vietų lygis trečiąjį ketvirtį sumažėjo iki 2,2 % – jis yra mažesnis už ikipandeminį lygį, stebėtą 2019 m. ketvirtąjį ketvirtį. Darbo jėga trečiąjį ketvirtį ir toliau buvo stabili, o spalio mėn., palyginti su rugsėjo mėn., duomenys rodo 0,1 % augimą. Kartu nedarbo lygis spalio mėn. sudarė 6,4 % ir nuo metų pradžios svyravo nuo 6,3 iki 6,4 %.

5 pav.

Užimtumas, užimtumo vertinimas pagal PVI ir nedarbo lygis euro zonoje

(skalė kairėje: ketvirtiniai pokyčiai, procentais; pasiskirstymo indeksas; skalė dešinėje: procentais, palyginti su darbo jėga)



Šaltiniai: Eurostatas, S&P Global Market Intelligence ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: dvi linijos – mėnesiniai pokyčiai, stulpeliai – ketvirtiniai duomenys. PVI išreikštas nuokrypiu nuo 50 ir padalytas iš 10, siekiant įvertinti užimtumo didėjimą, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Naujausi duomenys – 2025 m. trečiojo ketvirčio (užimtumas euro zonoje), 2025 m. gruodžio mėn. (užimtumo vertinimas pagal PVI) ir 2025 m. spalio mėn. (nedarbo lygis).

Iš trumpojo laikotarpio darbo rinkos rodiklių matyti, kad ketvirtąjį ketvirtį užimtumo augimas buvo šiek tiek teigiamas. Mėnesinis sudėtinis PVI užimtumo indeksas gruodžio mėn. sudarė 50,6, o ketvirčio vidurkis buvo 50,5, taigi, ketvirtąjį ketvirtį užimtumo augimas buvo iš esmės neutralus. PVI užimtumas paslaugų sektoriuje nuo metų pradžios svyravo ties maždaug 51 ir gruodžio mėn. sudarė 51,3, o apdirbamosios gamybos PVI užimtumo rodiklis ir toliau buvo neigiamas ir gruodžio mėn. paskelbtoje ataskaitoje sudarė 48,5, ketvirčio vidurkis – 48,1.

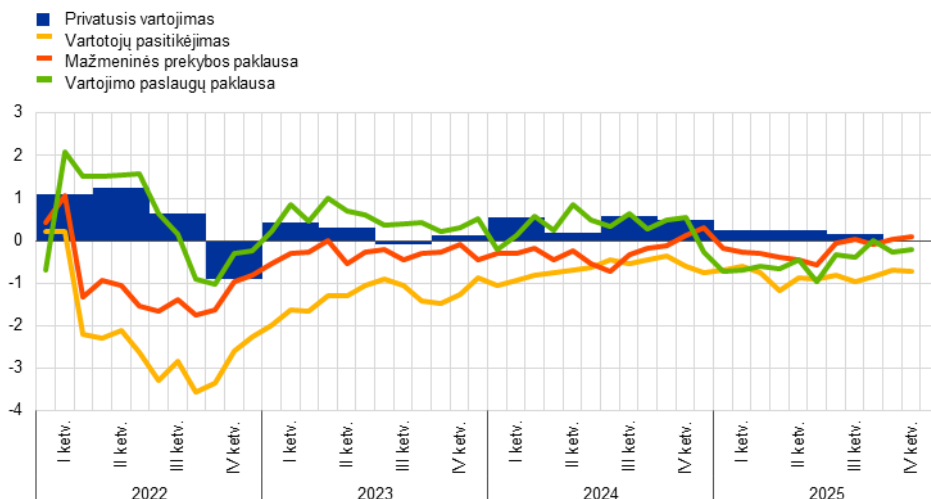
Privatusis vartojimas 2025 m. trečiąjį ketvirtį ir toliau augo, šį tempą turėtų išlaikyti ir ketvirtąjį ketvirtį. Palyginti su ankstesniu ketvirčiu, trečiąjį ketvirtį privatusis vartojimas ūgtelėjo 0,2 %, ir tai iš esmės atitiko antrąjį ketvirtį stebėtą dinamiką (žr. 6 pav. a grafiką). Išlaidos paslaugoms ir toliau didėjo, o prekių suvartojimas mažėjo. Mažmeninė prekyba ir paslaugų gamyba trečiąjį ketvirtį, palyginti su antruoju ketvirčiu, šiek tiek padidėjo – atitinkamai 0,2 ir 0,3 % per ketvirtį, o mažmeninė prekyba spalio mėn., palyginti su rugsėjo mėn., nepakito. Iš apklausų duomenų matyti, kad privatusis vartojimas metų pabaigoje sparčiai auga, o Europos Komisijos vartotojų pasitikėjimo rodiklis lapkričio mėn. tebebuvo stabilus. Verslo subjektų lūkesčiai dėl mažmeninės prekybos ir paslaugų vartotojams paklausos per ateinančius tris mėnesius lapkričio mėn. pagerėjo, o paslaugų vartotojams paklausa priartėjo prie ikipandeminių lygių. Kalbant apie kontaktines paslaugas, pažymėtina, kad Europos Komisijos numatomos paklausos rodikliai apgyvendinimo paslaugų ir, šiek tiek mažesniu mastu, maisto ir gėrimų paslaugų srityje sumažėjo, o kelionių paslaugų srityje – padidėjo. Panašiai, vartotojų lūkesčių tyrimo duomenys rodo, kad lūkesčiai dėl su atostogomis susijusių pirkimų tebėra dideli. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad privatusis vartojimas ir toliau augs, be kita ko, dėl ankstesnių metų realiųjų pajamų augimo. Nors privatusis vartojimas iki šiol atsiliko nuo pajamų augimo, tikimasi, kad šis realiųjų pajamų didėjimas artimiausiu metu pamažu lems didesnę vartojimo augimą, nepaisant padidėjusio taupymo lygio (žr. 6 pav. b grafiką). Remiantis vartotojų lūkesčių tyrimu, kartu atsargumas ir Rikardo efektas daro įtaką namų ūkių polinkiui taupyti (žr. 4 intarpą).

6 pav.

Namų ūkių vartojimas ir pasitikėjimas, verslo subjektų lūkesčiai; namų ūkių taupymo lygis ir lūkesčiai dėl nedarbo

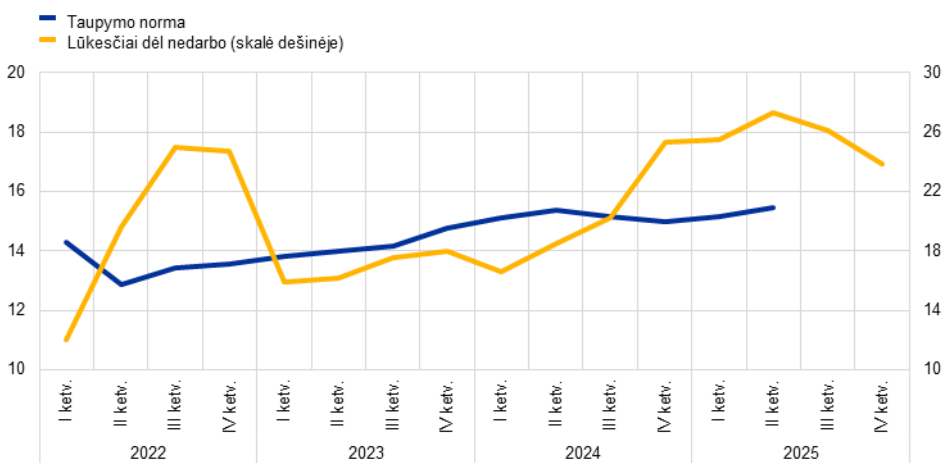
a) Vartotojų išlaidos ir pasitikėjimas, verslo subjektų lūkesčiai

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais, poveikis, procentiniais punktais; procentais, palyginti su bendrosiomis disponuojamosiomis pajamomis)



b) Namų ūkių taupymo lygis ir lūkesčiai dėl nedarbo

(procentais, palyginti su disponuojamosiomis pajamomis, grynieji likučiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas, Europos Komisija ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: verslo subjektų lūkesčiai dėl mažmeninės prekybos prekių (išskyrus variklines transporto priemones) ir pagal vartojimą pakoreguotų paslaugų paklausa – artimiausių trijų mėnesių įverčiai. Vartojimo paslaugų paklausa yra įvertinama pagal numatomos sektorinės paklausa rodiklius, paimtus iš Europos Komisijos vykdomos paslaugų sektoriaus įmonių apklausos ir pakoreguotos pagal sektoriui tenkančią vidaus privačiojo vartojimo, kurio duomenys paimami iš FIGARO duomenų bazės 2022 m. sąnaudų ir produkcijos lentelių) dalį. Vartojimo paslaugų paklausa duomenų eilutės standartinės pagal 2005–2019 m., o mažmeninės prekybos paklausa ir vartotojų pasitikėjimo duomenų eilutės – pagal 1999–2019 m. Naujausi duomenys – 2025 m. antrojo ketvirčio (taupymo lygis), 2025 m. trečiojo ketvirčio (privatusis vartojimas) ir 2025 m. lapkričio mėn. (visi kiti kintamieji).

Verslo investicijos trečiąjį ketvirtį sparčiai augo ir metų sandūroje turėtų toliau didėti. 2025 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su antruoju ketvirčiu, verslo investicijos padidėjo 1,8 %, o pašalinus nepastovius Airijos nematerialiojo turto rodiklius – 1,1 %. Neįskaitant nematerialiojo turto Airijoje, investicijos tiek į materialųjį, tiek į nematerialųjį turtą sparčiai didėjo. Ketvirtojo ketvirčio investicinių prekių sektoriaus rodikliai, tokie kaip produkcijos, remiantis PVI, rodiklis, ir Europos Komisijos pasitikėjimo tyrimas iki lapkričio mėn. rodo tam tikrą investicijų į materialųjį turtą

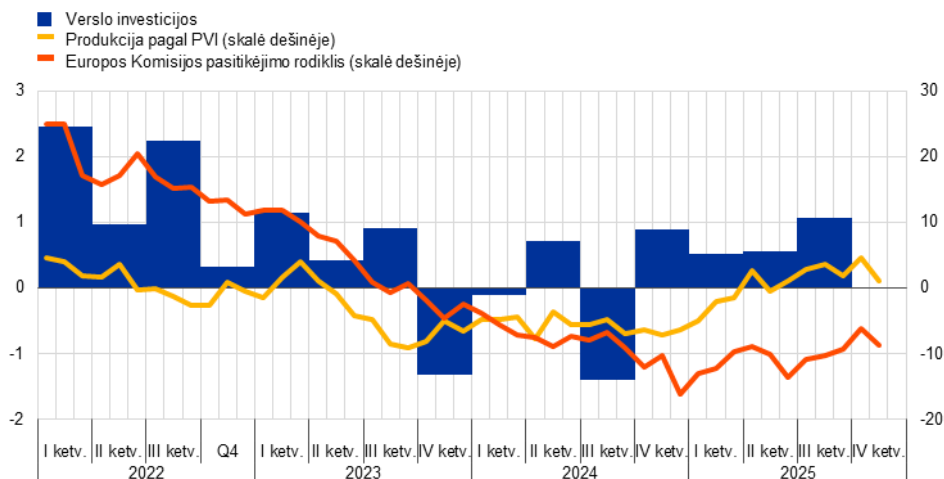
mažėjimą (žr. 7 pav. a grafiką). Iš apklausų apie nematerialiąsias paslaugas, pavyzdžiui, PVI rodiklio iki lapkričio mėn. ir Europos Komisijos tyrimo dėl numatomos paklausos per ateinančius tris mėnesius matyti nuolatinis investicijų į nematerialųjį turtą augimas. Lapkričio mėn. vykusiame [Ne finansų verslo sektoriaus forume](#) (NFBD) įmonės pranešė apie didėjančias investicijas į e. prekybą, duomenų centrus, programinės įrangos kūrimą ir automatizavimą. Tačiau NFBD atskleidė, kad didelės energijos, darbo ir su reglamentavimu susijusios išlaidos, taip pat baimė dėl pernelyg didelio DI reglamentavimo, tebėra esminės kliūtys. Vertinant ateities perspektyvas, investicijos turėtų būti grindžiamos didėjančia bendra pakausa, didesniu pelnu, mažėjančiu neapibrėžtumu ir papildomomis gynybos bei infrastruktūros iniciatyvomis, taip pat palankesnėmis finansavimo sąlygomis per paskutinius metus. ES reglamentų supaprastinimas taip pat galėtų padėti padidinti investicijas. Nepaisant to, tam tikra reikšminga lėtesnio augimo rizika nemažėja, nes neigiamas didesnių muitų poveikis vis dar gali pasireikšti. NFBD dalyvaujančios įmonės ypač susirūpinusios dėl Kinijos mažų kainų aukštųjų technologijų eksporto nukreipimo, atsižvelgiant į Kinijos perteklinius pajėgumus ir sumažėjusias eksporto į JAV galimybes, nes dėl to gali sumažėti pelno maržos ir gali būti prarasta rinkos dalis Europoje.

7 pav.

Realiųjų investicijų dinamika ir apklausų duomenys

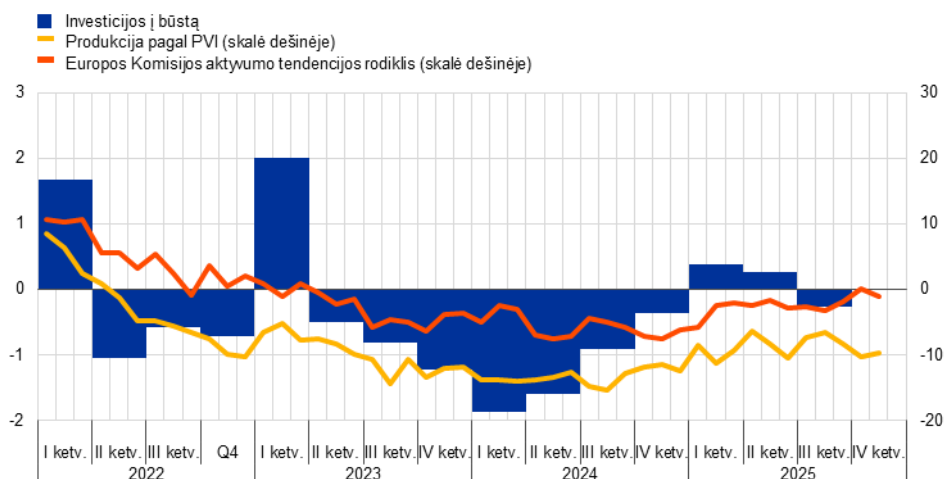
a) Verslo investicijos (išskyrus nematerialųjį turtą Airijoje)

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; balansai, procentais, ir pasiskirstymo indeksas)



b) Investicijos į būstą

(ketvirtiniai pokyčiai, procentais; balansai, procentais, ir pasiskirstymo indeksas)



Šaltiniai: Eurostatas, Europos Komisija, S&P Global Market Intelligence ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: linijos – mėnesiniai pokyčiai, stulpeliai – ketvirtiniai duomenys. PVI išreikšti nuokrypiu nuo 50. a grafike verslo investicijos vertinamos pagal investicijas į ne statybos sektorių, išskyrus nematerialųjį turtą Airijoje. Trumpalaikiai rodikliai susiję su investicinių prekių sektoriumi. Europos Komisijos investicinių prekių pasitikėjimo rodiklis normalizuotas pagal 1999–2019 m. serijos vidurkį ir standartinį nuokrypį. b grafike Europos Komisijos aktyvumo tendencijos rodiklis – pastatų ir specializuotos statybos sektoriaus aktyvumo tendencijos vertinimo per ankstesnių trijų mėnesių laikotarpį svertinis vidurkis, pateiktas taip, kad jo standartinis nuokrypis būtų toks pat kaip PVI. Produkcija pagal PVI – būsto rinkos aktyvumas. Naujausi duomenys – 2025 m. trečiojo ketvirčio (investicijos) ir 2025 m. lapkričio mėn. (produkcija pagal PVI ir Europos Komisijos rodikliai).

2025 m. trečiąjį ketvirtį investicijos į būstą šiek tiek sumažėjo, tačiau

numatoma, kad ketvirtąjį ketvirtį jų augimas atsigaus ir vėl bus vidutinis. Po

dvių iš eilės augimo ketvirčių metų pradžioje investicijos į būstą trečiąjį ketvirtį, palyginti su antruoju ketvirčiu, sumažėjo 0,3 %, o tai rodo, kad tvarus atsigavimas dar neįsitvirtino (žr. 7 pav. b grafiką). Pastatų statybos ir specializuotos statybos produkcija trečiąjį ketvirtį buvo vidutiniškai 0,1 % didesnė nei ankstesnį ketvirtį. Perspektyvas įvertinantys rodikliai rodo nevienodą vaizdą. Europos Komisijos naujausių statybos ir specializuotos statybos veiklos tendencijų rodiklis spalio ir lapkričio mėn., palyginti su trečiuoju ketvirčiu, pagerėjo, o būsto statybos apimtys

PVI – sumažėjo. Tačiau apskritai tikėtina, kad investicijos į būstą vėl nuosekliai atsigaus. Šį vertinimą patvirtina nuolatinis, nors ir nedidelis, gyvenamųjų pastatų statybos leidimų skaičiaus didėjimas trečiąjį ketvirtį, taip pat nuolatinis naujų paskolų būstui įsigyti augimas. Be to, iš vartotojų lūkesčių tyrimo matyti, kad būstas tampa vis patrauklesnis kaip investicija, o tai rodo, kad būsto paklausa didėja (žr. 5 intarpą).

2025 m. trečiąjį ketvirtį bendras euro zonos eksportas padidėjo 0,7 %, nors pagrindinė augimo tendencija tebėra silpna. Euro zonos prekių eksportas 2025 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, reikšmingai išaugo ir sudarė 1,5 %. Toks atsigavimas iš dalies sietinas su didesniais vaistų pardavimais į JAV, o tai galėjo lemti ypač intensyvios pradinės įmonių eksporto pastangos, numatant galimus didesnius muitus šiems produktams. Tai taip pat lėmė padidėjęs ingredientų, skirtų kūno svorio kritimą skatinantiems vaistams, eksportas. Kituose sektoriuose, nesusijusiuose su vaistais, didėjant Kinijos konkurencijai, euro zona vis dar praranda rinkos dalis daugelyje vietų ir sektorių. Tikėtina, kad ši tendencija ir toliau darys neigiamą įtaką euro zonos eksportui. 2025 m. trečiąjį ketvirtį prekių importas šiek tiek padidėjo – 0,7 %, o Kinijos importas toliau augo didėjant konkurencijai, su kuria susidūrė euro zonos įmonės. Kartu importo kainos toliau mažėjo – rugpjūčio mėn. metinės kainos nukrito 2 %, o tai rodo ankstesnio euro pabrangimo ir Kinijos spaudimo mažinti kainas poveikį. Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad apklausų rodikliai ir toliau rodo tiek gamybos, tiek paslaugų eksporto silpnumą.

Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, 2025 ir 2026 m. realiojo BVP augimo prognozė padidinta 0,2, o 2027 m. prognozė – 0,1 procentinio punkto. 2025 m. prognozė padidinta atsižvelgiant į ankstesnių duomenų korekcijas, įskaitant geresnius, nei tikėtasi, 2025 m. trečiojo ketvirčio rezultatus. Šiek tiek mažesnis prekybos politikos neapibrėžtumas, didesnė užsienio paklausa ir mažesnės energijos žaliavų kainos paskatino padidinti 2026 m. augimo prognozes. Atsižvelgiant į šiek tiek aktyvesnę ketvirčių dinamiką ir didesnę perkėlimo efektą dėl aiškesnės augimo tendencijos 2026 m. šiek tiek padidinta ir 2027 m. prognozė. Kalbant apie išlaidų sudedamąsias dalis, pažymėtina, kad 2025–2027 m. prognozės labiausiai didintos dėl investicijų, visų pirma dėl didesnių verslo investicijų visą prognozių laikotarpį ir dinamiškesnių valdžios sektoriaus investicijų 2027 m., taip pat didesnio valdžios sektoriaus vartojimo 2025–2026 m. Grynosios prekybos 2025 m. prognozė taip pat padidinta, atsižvelgiant į geresnius, nei tikėtasi, šių metų pirmų trijų ketvirčių eksporto veiklos rezultatus.

Metinė bendroji infliacija euro zonoje pagal suderintą vartotojų kainų indeksą (SVKI) tebėra artima Valdančiosios tarybos nustatytam 2 % tikslui vidutiniu laikotarpiu. 2025 m. lapkričio mėn. ji buvo 2,1 %⁴, nes išaugusią energijos kainų infliaciją nusvėrė sumažėjusi maisto produktų kainų infliacija. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų (SVKIX), nepakito ir buvo 2,4 %, nes prekių ir paslaugų kainų infliacija judėjo priešingomis kryptimis. Bazinės infliacijos rodikliai pastaraisiais mėnesiais pasikeitė nedaug ir toliau atitinka tikslinį 2 % lygį. Nors 2025 m. trečiąjį ketvirtį vienetinio pelno augimas nepasikeitė, vienetinės darbo sąnaudos didėjo šiek tiek sparčiau nei antrąjį ketvirtį. Atlygio vienam samdomajam darbuotojui augimas trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesnių metų tuo pačiu laikotarpiu, nepakito ir sudarė 4,0 %. Dauguma ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių rodiklių tebesvyruoja ties 2 %, o tai prisideda prie infliacijos stabilizavimosi ties siekiamu lygiu.

2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad bendroji infliacija nuo 2,1 % lygio (2025 m.) sumažės iki 1,9 % (2026 m.) ir iki 1,8 % (2027 m.), o 2028 m. grįš į Valdančiosios tarybos siekiamą 2 % lygį vidutiniu laikotarpiu. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, bendroji infliacija 2026 m. buvo padidinta, o 2027 m. šiek tiek sumažinta⁵.

Infliacija pagal SVKI euro zonoje 2025 m. lapkričio mėn. tebebuvo 2,1 %

(žr. 8 pav.). Šį rezultatą lėmė tai, kad nedidelį paslaugų kainų kilimo ūgtelėjimą ir didesnę energijos dedamąją nusvėrė mažesnė pramonės prekių, neįskaitant energijos, ir maisto produktų kainų infliacija. Metinis energijos kainų pokyčių tempas lapkričio mėn. pakilo iki -0,5 %, spalio mėn. sudarė -0,9 %; tai lėmė išaugusi transporto kuro dedamoji, nusvėrusi elektros ir dujų dedamųjų sumažėjimą. Bendra maisto produktų kainų infliacija lapkričio mėn. sumažėjo iki 2,4 % (spalio mėn. buvo 2,5 %). Vertinant atskiras maisto produktų sudedamąsias dalis, metinis perdirbtų maisto produktų kainų pokytis lapkričio mėn. šiek tiek sumažėjo – iki 2,2 % (spalio mėn. buvo 2,3 %), o metinis neperdirbtų maisto produktų kainų pokytis tebebuvo toks pat – 3,2 %. Infliacija pagal SVKIX lapkričio mėn. trečią mėnesį iš eilės nekito ir sudarė 2,4 %. Tam įtakos turėjo tai, kad nedidelį pramonės prekių, neįskaitant energijos, infliacijos sumažėjimą nuo 0,6 % (spalio mėn.) iki 0,5 % kompensavo tokio paties dydžio paslaugų kainų kilimo padidėjimas – nuo 3,4 iki 3,5 % per tą patį laikotarpį. Pastaraisiais mėnesiais paslaugų kainos kilo sparčiau dėl didesnės laisvalaikio sudedamosios dalies, ypač apgyvendinimo ir užsakomųjų atostogų, metinio didėjimo tempo, taip pat transporto, sandėliavimo ir ryšių srityse. Nors paslaugų kainų spaudimas tebėra didelis, ateityje prie paslaugų kainų kilimo sumažėjimo turėtų prisidėti numatomas laipsniškas darbo užmokesčio augimo sulėtėjimas.

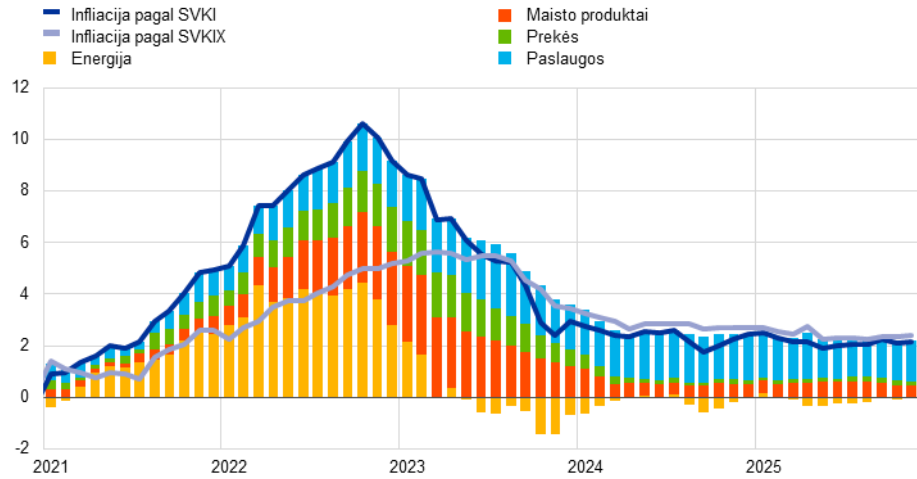
⁴ Galutinė šiame Ekonomikos biuletenyje panaudotų duomenų pateikimo data – 2025 m. gruodžio 17 d. Remiantis 2026 m. sausio 7 d. Eurostatu paskelbtu išankstiniu įverčiu, 2025 m. gruodžio mėn. metinė infliacija euro zonoje sumažėjo iki 2,0 %.

⁵ Žr. 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai, 2025 m. gruodžio 18 d. paskelbtas ECB interneto svetainėje.

8 pav.

Bendroji infliacija ir pagrindinės jos sudedamosios dalys

(metiniai pokyčiai, procentais; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: prekės – pramonės prekės, neįskaitant energijos. SVKIX – SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Naujausi duomenys – 2025 m. lapkričio mėn.

Bazinės infliacijos rodikliai pastaraisiais mėnesiais kito nedaug ir vis dar atitinka ECB siekiamą 2 % lygį vidutiniu laikotarpiu (žr. 9 pav.). 2025 m.

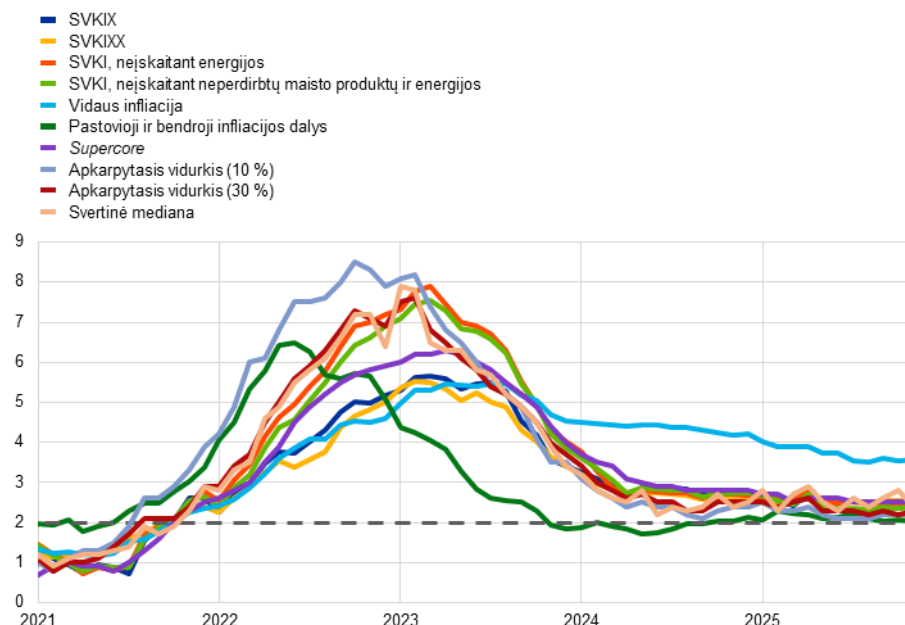
lapkričio mėn. dauguma bazinės infliacijos matų beveik nekito – rodiklio vertės svyravo nuo 2,0 iki 2,5 %⁶. Visi nuolatiniai neįtraukimu grįsti infliacijos matai nuo spalio mėn. nepasikeitė ir buvo nuo 2,4–2,5 %. Daugumos laikinų neįtraukimu grįstų matų pokyčiai taip pat rodė, kad bendras infliacinis spaudimas lapkričio mėn. stabilizavosi. Vidaus infliacija, į kurią daugiausia įtraukiami paslaugų straipsniai, lapkričio mėn. šiek tiek padidėjo – iki 3,6 % (spalio mėn. buvo 3,5 %). Kalbant apie modeliais pagrįstus rodiklius, pažymėtina, kad pastovioji ir bendroji infliacijos dalys lapkričio mėn. sumažėjo iki 2,0 %, o *Supercore* rodiklis, į kurį įtraukiami SVKI straipsniai, jautrūs ekonomikos ciklui, penktą mėnesį iš eilės tebebuvo pastovus ir sudarė 2,5 %.

⁶ Į šį intervalą vidaus infliacija neįtraukiama.

9 pav.

Bazinės infliacijos rodikliai

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: pilka brūkšninė linija žymi Valdanciosios tarybos siekiamą 2 % tikslinį infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. SVKIX – SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų; SVKIXX – SVKIX, neįskaitant su keliais susijusių prekių ir paslaugų, drabužių ir avalynės. Naujausi duomenys – 2025 m. lapkričio mėn.

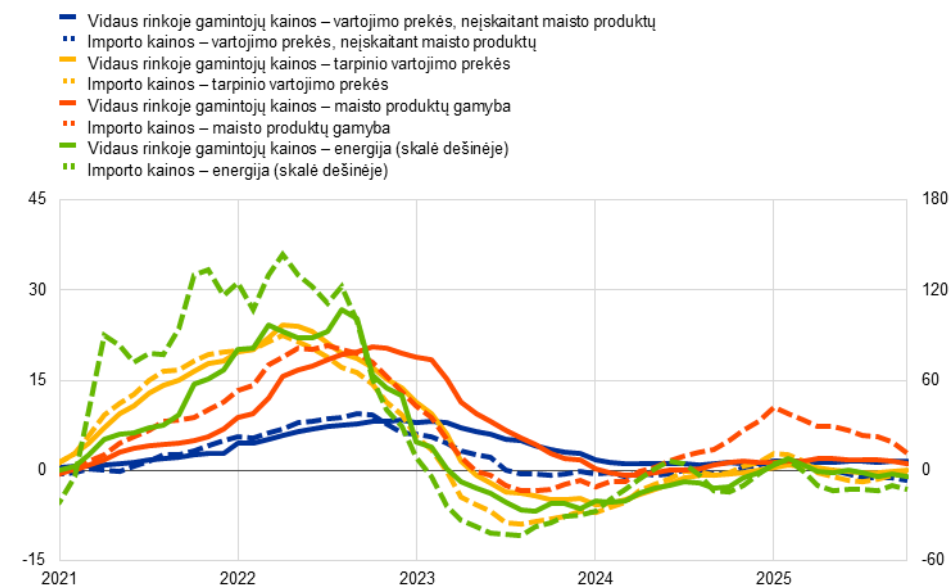
Iš spaudimo kainodaros grandinėje rodiklių matyti, kad infliacinis spaudimas po truputį mažėja (žr. 10 pav.).

Pradiniuose kainodaros grandinės etapuose energijos gamintojų kainų infliacija reikšmingai sumažėjo – nuo –2,4 % (rugsėjo mėn.) iki –3,9 % (spalio mėn.) ir buvo gerokai mažesnė už vasario mėn. pasiektą didžiausią lygį (7,8 %). Per tą patį laikotarpį tarpinio vartojimo prekių vidaus gamintojų kainų metinis augimo tempas padidėjo nuo –0,1 iki 0,1 %, o importo kainų metinis augimo tempas nepakito ir sudarė –0,8 %. Vėlesniuose kainodaros grandinės etapuose vartojimo prekių, neįskaitant maisto produktų, vidaus gamintojų kainų kilimas nekito ir spalio mėn. sudarė 1,5 %, o importo kainų infliacija sumažėjo iki –1,6 % (rugsėjo mėn. buvo –1,2 %). Pagamintų maisto produktų gamintojų kainų metinis augimo tempas sumažėjo nuo 1,7 iki 1,1 %, o importo kainų metinis augimo tempas toliau mažėjo nuo sausio mėn. pasiekto didžiausio 10,6 % lygio iki 2,8 % spalio mėn. (rugsėjo mėn. buvo 4,9 %). Apskritai iš duomenų matyti, kad kainodaros grandinės spaudimas tiek vartojimo prekėms, tiek maisto produktams mažėjo, o tai rodo euro vertės padidėjimą ir galbūt didesnę Kinijos dėmesį euro zonai kaip eksporto rinkai, darant importo kainoms mažinantį spaudimą.

10 pav.

Kainodaros grandinės spaudimo srauto rodikliai

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastaba: naujausi duomenys – 2025 m. spalio mėn.

Vidaus sąnaudų spaudimas, vertinamas pagal BVP defliatoriaus augimą,

2025 m. trečiąjį ketvirtį iš esmės nepakito ir sudarė 2,4 % (žr. 11 pav.). Tai lėmė

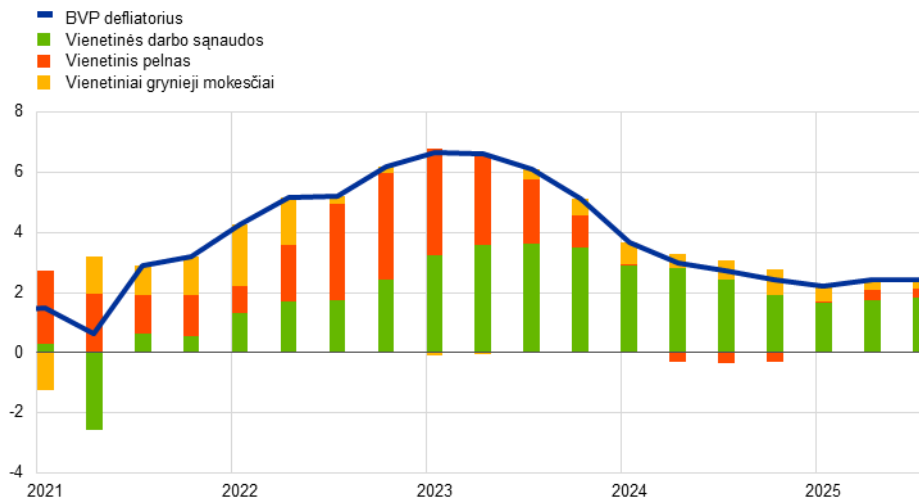
didesnis vienetinių darbo sąnaudų poveikis, kurį nusvėrė stabilus vienetinio pelno poveikis ir grynujų vienetinių mokesčių sumažėjimas. Nedidelį poveikį vienetinių darbo sąnaudų metinio augimo tempo padidėjimui turėjo nuosaikus darbo našumo augimo tempo sumažėjimas – nuo 0,8 % (antrąjį ketvirtį) iki 0,7 % (trečiąjį ketvirtį) ir stabilus atlygio vienam samdomajam darbuotojui augimo tempas, kuris trečiąjį ketvirtį sudarė 4,0 %. Pastarąjį lėmė sutarto darbo užmokesčio augimo sumažėjimas nuo 4,0 % (antrąjį ketvirtį) iki 1,9 % (trečiąjį ketvirtį), kurį nusvėrė per tą patį laikotarpį gerokai padidėjusi darbo užmokesčio atotrūkio dedamoji. Sutarto darbo užmokesčio augimas staigiai sumažėjo dėl 2024 m. atliktų didelių vienkartinų išmokų mechaninio poveikio, kuris kartu taip pat darė įtaką darbo užmokesčio atotrūkio nepastovumui. Vertinant ateities perspektyvas, iš ECB darbo užmokesčio stebėjimo priemonės, į kurią įtraukti duomenys apie susitarimus dėl darbo užmokesčio, sudarytus iki 2025 m. lapkričio pabaigos, ir toliau matyti, kad darbo užmokesčio augimo spaudimas tiek 2025 m. ketvirtąjį ketvirtį, tiek 2026 m. pirmąjį pusmetį ir toliau bus nedidelis, o 2026 m. antrąjį pusmetį pamažu stabilizuosis⁷. 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2025 m. atlygis vienam samdomajam darbuotojui vidutiniškai padidės 4,0 %, o vėliau sumažės ir 2026 m. sudarys 3,2 %, 2027 m. – 2,9 % ir 2028 m. – 3,0 %.

⁷ Daugiau informacijos žr. "New data release: ECB wage tracker suggests lower wage growth and gradual normalisation of negotiated wage pressures in 2026", *press release*, ECB, 19 December 2025.

11 pav.

BVP defliatoriaus išskaidymas

(metiniai pokyčiai, procentais; kaitos veiksniai, procentiniais punktais)



Šaltiniai: Eurostatas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: atlygis vienam samdomajam darbuotojui vienetinių darbo sąnaudų pokyčius veikia teigiamai, o darbo našumas – neigiamai. Naujausi duomenys – 2025 m. trečiojo ketvirčio.

Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2025 m. rugsėjo 11 d. iki gruodžio 17 d. rinkos infliacijos kompensavimo rodikliai (žr. 12 pav. a grafiką) ir profesionaliųjų prognozuotojų bei pinigų analitikų ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčiai iš esmės nepasikeitė. Vienų metų su infliacija susietų apsikeitimo sandorių išankstinė palūkanų norma, kuri yra rinkos duomenimis pagrįstas trumpalaikės infliacijos kompensavimo rodiklis, po vieno metų iš esmės nepakito ir sudarė apie 1,8 %. Finansinių priemonių rinkos, atrodo, stipriai nesureagavo į 2025 m. lapkričio 5 d. Europos Vadovų Tarybos sprendimą vieniems metams (nuo 2027 iki 2028 m.) atidėti antrosios ES apyvartinių taršos leidimų prekybos sistemos (ATLPS 2) įgyvendinimą. Vidutinės ir ilgesnės trukmės infliacijos kompensavimas taip pat nekito. 5 m. su infliacija susietų apsikeitimo sandorių išankstinė palūkanų norma po 5 m., pakoreguota pagal infliacijos rizikos priedus, tebebuvo artima 2 %. Tai rodo, kad ilgesnio laikotarpio rinkos duomenimis pagrįsti lūkesčiai vis dar atitinka Valdančiosios tarybos infliacijos tikslą. Tiek 2025 m. ketvirtojo ketvirčio ECB profesionaliųjų prognozuotojų apklausos, tiek 2025 m. gruodžio mėn. atliktos ECB pinigų analitikų apklausos duomenimis, ilgesnio laikotarpio infliacijos lūkesčių vidurkis ir mediana tebebuvo 2 %.

Vartotojų buvusios infliacijos suvokimas, taip pat jų trumpalaikiai ir vidutinės trukmės infliacijos lūkesčiai 2025 m. lapkričio mėn. nepakito (žr. 12 pav. b grafiką).

Remiantis 2025 m. lapkričio mėn. ECB vartotojų nuomonės tyrimo rezultatais, praėjusių 12 mėn. infliacijos suvokimo mediana nuo 2025 m. vasario mėn. nepakito ir sudarė 3,1 %. Lūkesčių dėl bendrosios infliacijos mediana per ateinančius 12 mėn. (2,8 %) ir po 3 m. (2,5 %) atitinkamai nuo spalio ir liepos mėn. taip pat nepakito.

12 pav.

Rinkos duomenimis pagrįsti infliacijos kompensavimo ir vartotojų infliacijos lūkesčių rodikliai

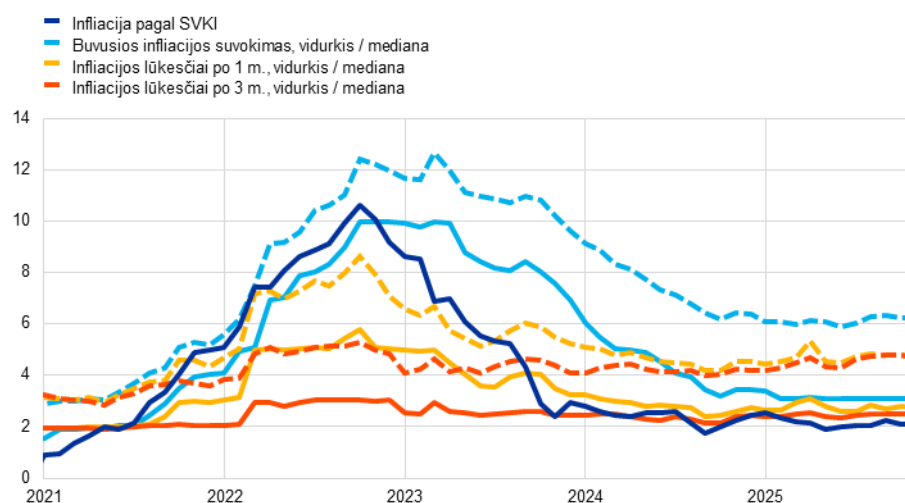
a) Rinkos duomenimis pagrįsti infliacijos kompensavimo rodikliai

(metiniai pokyčiai, procentais)



b) Bendroji infliacija pagal SVKI ir ECB vartotojų nuomonės tyrimas

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: LSEG, Eurostatas, ECB vartotojų nuomonės tyrimas ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: a grafike – su infliacija susietų apsiėtimo sandorių išankstinės palūkanų normos skirtingais laikotarpiais euro zonoje.

Vertikali pilka linija – apžvelgiamo laikotarpio pradžia (2025 m. rugsėjo 11 d.). b grafike brūkšninėmis linijomis pavaizduotas vidurkis, o ištisinėmis linijomis – mediana. Naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d. (a grafikas) ir 2025 m. lapkričio mėn. – (b grafikas).

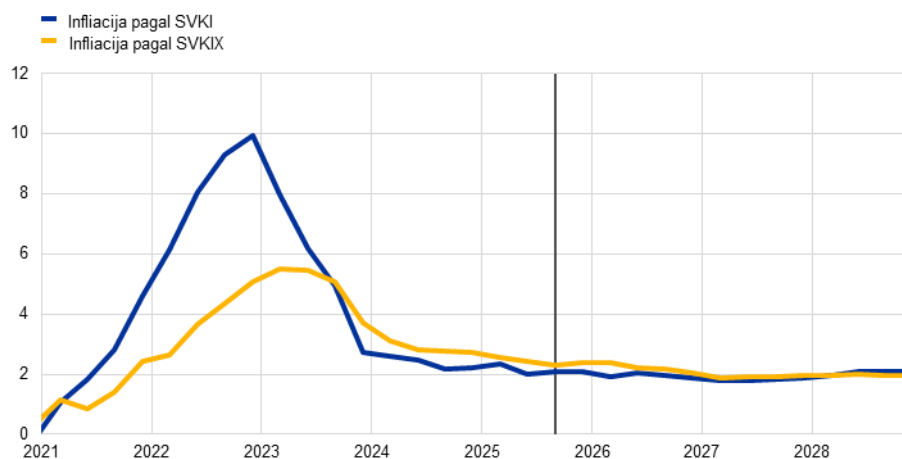
2025 m. gruodžio mėn. prognozėse numatoma, kad bendroji infliacija 2025 m. sudarys vidutiniškai 2,1 %, 2026 m. – 1,9 %, 2027 m. – 1,8 %, o vėliau, 2028 m., grįš į Valdančiosios tarybos tikslinį lygį vidutiniu laikotarpiu – 2 % (žr. 13 pav.). Numatoma, kad bendroji infliacija 2025 m. paskutinį ketvirtį sudarys 2,1 %, 2026 m. bus šiek tiek mažesnė nei 2,0 % ir 2027 m. tebebus tokio žemesnio lygio. Šis 2026 m. prognozuojamas žemesnis vidutinis lygis yra susijęs su energijos bazės efektais pirmąjį ketvirtį, mažesne maisto produktų kainų infliacija ir infliacijos pagal SVKIX sumažėjimu dėl lėtesnio paslaugų kainų kilimo. Bendroji infliacija turėtų mažėti ir 2027 m., o tam įtakos turi tebesitęsiantis infliacijos pagal SVKIX mažėjimas; jį iš dalies nusveria sustojęs energijos infliacijos sugrįžimas nulinio lygio link, o

maisto produktų kainų kilimas turėtų nepakisti. Numatoma, kad vėliau, 2028 m., bendroji infliacija padidės, daugiausia dėl to, kad dėl su klimato kaita susijusios pertvarkos fiskalinių priemonių ir visų pirma dėl naujosios ATLPS 2 įvedimo pastebimai padidės energijos kainų infliacija. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, bendrosios infliacijos prognozė 2025 m. nekoreguota, 2026 m. ji padidinta 0,2, o 2027 m. prognozė sumažinta 0,1 procentinio punkto. 2026 m. prognozė padidinta daugiausia dėl numatomos didesnės paslaugų kainų infliacijos, o 2027 m. prognozės sumažinimas visų pirma sietinas su numatomu ATLPS 2 taikymo pradžios atidėjimu; tai iš dalies kompensuoja didesnis paslaugų kainų kilimas. Mažėjant spaudimui, kurį paslaugų kainų kilimui kelia darbo sąnaudos, infliacija pagal SVKIX nuo 2025 iki 2026 m. turėtų sumažėti nuo 2,4 iki 2,2 %, o baigiantis prognozių laikotarpiui stabilizuotis 2 % arba jam artimam lygiui. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKIX prognozė 2025 m. nekoreguota, 2026 m. ji padidinta 0,3, o 2027 m. prognozė – 0,1 procentinio punkto.

13 pav.

Infliacija pagal SVKI ir SVKIX euro zonoje

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: Eurostatas ir 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.

Pastabos: pilka vertikali linija – paskutinis ketvirtis, einantis prieš prognozių laikotarpio pradžią. Naujausi duomenys – 2025 m. trečiojo ketvirčio (faktiniai duomenys) ir 2028 m. ketvirtojo ketvirčio (prognozės). 2025 m. gruodžio mėn. prognozės parengtos 2025 m. gruodžio 3 d., o galutinė duomenų, panaudotų techninėms prielaidoms parengti, diena – 2025 m. lapkričio 26 d. Tiek praeities, tiek prognozių duomenys apie infliaciją pagal SVKI ir SVKIX pateikti kas ketvirtį.

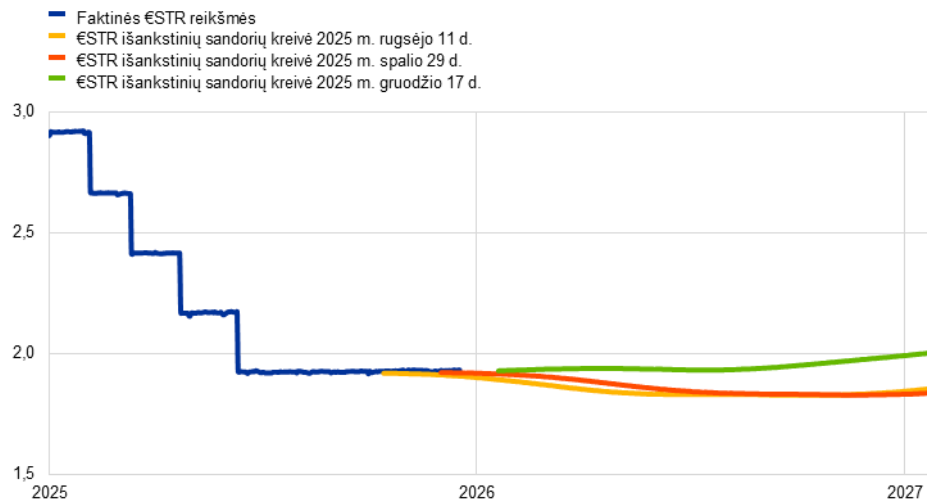
Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2025 m. rugsėjo 11 d. iki gruodžio 17 d. euro zonos nerizikingos trumpalaikio ir ilgalaikio skolinimosi palūkanų normos padidėjo, o rinkose tolesnis palūkanų normų mažinimas nebėra įskaičiuotas. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje buvo didesnis, tačiau pajamingumo skirtumai, palyginti su nerizikingomis palūkanų normomis, sumažėjo. Nerizikingų palūkanų normų ir vyriausybės obligacijų pajamingumo didėjimas atitiko bendresnę visame pasaulyje stebėtą pajamingumo kreivės kilimo, daugiausia dėl realiųjų palūkanų normų didėjimo, tendenciją. Apžvelgiamu laikotarpiu euro zonos akcijų rinkose užfiksuotas augimas, nepaisant laikinų nuosmukių kylant nerimui dėl dirbtinio intelekto (DI) įmonių JAV vertinimo. Pajamingumo skirtumai įmonių obligacijų rinkose dar labiau sumažėjo ir šiuo metu yra rekordiškai maži, be kita ko, dėl padidėjusios norimos prisiimti rizikos. Užsienio valiutų rinkose euras tebebuvo stabilus tiek JAV dolerio atžvilgiu (+0,3 %), tiek užsienio prekybos svėro atžvilgiu (+0,4 %). Stabilumui JAV dolerio atžvilgiu įtaką turėjo geresni, negu tikėtasi, makroekonominiai procesai tiek euro zonoje, tiek JAV, o užsienio prekybos svėro stabilumą nulėmė valiutų kursų svyravimų prekybos partnerių atžvilgiu kompensavimas.

Apžvelgiamu laikotarpiu euro zonos nerizikingos trumpalaikio ir ilgalaikio skolinimosi palūkanų normos didėjo (žr. 14 pav.). Valdandčiai tarybai rugsėjo ir spalio mėn. posėdžiuose priėmus sprendimus nekeisti trijų pagrindinių ECB palūkanų normų, apžvelgiamo laikotarpio pabaigoje euro trumpalaikio skolinimosi norma (€STR) buvo 1,93 %. Perteklinis likvidumas sumažėjo maždaug 164 mlrd. – iki 2 486 mlrd. eurų, daugiausia dėl toliau mažėjančių pinigų politikos tikslais laikomų vertybinių popierių portfelių. Nagrinėjamu laikotarpiu labai trumpo termino išankstinių sandorių palūkanų normos pakilo, rinkose pasikeitus lūkesčiams dėl tolesnių palūkanų normų mažinimų. Vėl atsiradęs pasaulinės prekybos neapibrėžtumas, kurį daugiausia lėmė padidėjusi įtampa tarp JAV ir Kinijos, spalio mėn. paskatino trumpą nerizikingų palūkanų normų sumažėjimą. Vėliau, JAV pasirašius prekybos susitarimus su keliomis Azijos šalimis, geopolitinei įtampai Artimuosiuose Rytuose sumažėjus ir prekybos nuotaikoms gerėjant, jos sugrįžo į ankstesnį lygį. Po 2025 m. spalio 30 d. įvykusio Valdandčiosios tarybos posėdžio prognozės dėl trumpojo laikotarpio pinigų politikos palūkanų normų didėjo, nes iš paskelbtų duomenų buvo matyti, kad euro zonos ekonomika tebėra atspari. Nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje į €STR išankstinių sandorių kreivę buvo įskaičiuotas palūkanų normų padidinimas iš viso 6 baziniais punktais iki 2026 m. pabaigos, o nagrinėjamo laikotarpio pradžioje buvo įskaičiuotas palūkanų normų sumažinimas 8 baziniais punktais. Po 2027 m. €STR visų terminų išankstinių sandorių kreivė pakilo, o tai atitiko visame pasaulyje stebimą staigų pajamingumo kreivių kilimą, kurį daugiausia lėmė didesnės realiosios palūkanų normos. Apskritai 10 m. nominalioji vienos nakties indekso apskaitimo sandorių (VNIAS) norma nagrinėjamu laikotarpiu pakilo iki 2,7 %.

14 pav.

€STR išankstinių sandorių palūkanų normos

(metinės palūkanų normos, procentais)



Šaltiniai: Bloomberg Finance L.P. ir ECB skaičiavimai.

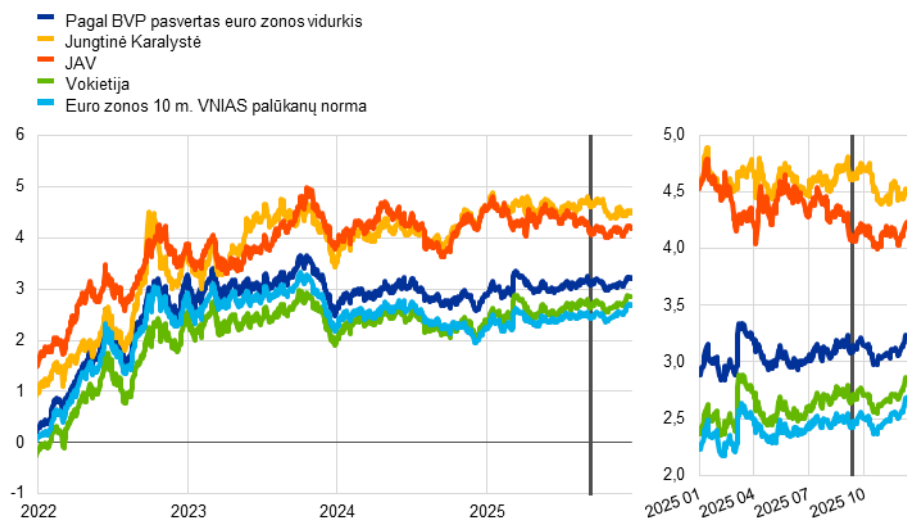
Pastaba: išankstinių sandorių kreivė apskaičiuojama naudojant neatidėliotinų VNIAS (€STR) normas.

Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje buvo didesnis, o pajamingumo skirtumai su nerizikingomis palūkanų normomis sumažėjo (žr. 15 ir 16 pav.). Pagal BVP pasvertas euro zonos šalių 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas per nagrinėjamą laikotarpį padidėjo 14 bazinių punktų – iki maždaug 3,2 %. Vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai, palyginti su nerizikingomis VNIAS palūkanų normomis, sumažėjo, o tai rodo didelę norimą prisiimti riziką dėl visų turto klasių ir pagerėjusį kai kurių šalių, pavyzdžiui, Ispanijos ir Italijos, fiskalinių perspektyvų vertinimą rinkoje. Sumažėjus politiniam neapibrėžtumui Prancūzijoje, Prancūzijos vyriausybės obligacijų pajamingumo pokyčiai buvo panašūs į kitų euro zonos šalių. O Prancūzijos valstybės reitingo sumažinimas sulaukė tik trumpalaikės reakcijos finansų rinkose. Skirtumai tarp šalių vyriausybių obligacijų pajamingumo skirtumų, palyginti su nerizikinga palūkanų norma, nagrinėjamu laikotarpiu sumažėjo ir pasiekė istoriškai žemą lygį.

15 pav.

10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas ir 10 m. VNIAS palūkanų norma, grindžiama €STR

(metinės palūkanų normos, procentais)



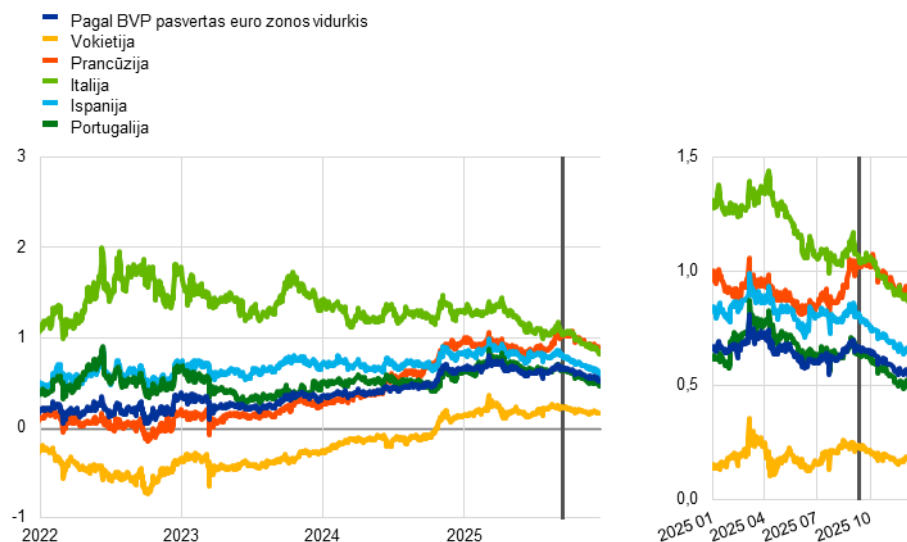
Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: vertikali pilka linija – nagrinėjamo laikotarpio pradžia (2025 m. rugsėjo 11 d.). Naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d.

16 pav.

Euro zonos šalių 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai, palyginti su 10 m. VNIAS palūkanų norma, grindžiama €STR

(procentiniais punktais)



Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: vertikali pilka linija – nagrinėjamo laikotarpio pradžia (2025 m. rugsėjo 11 d.). Naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d.

Nagrinėjamu laikotarpiu euro zonos akcijų rinkos indeksai pakilo, nepaisant laikinų nuosmukių kilus nerimui dėl su DI susijusių vertinimų (žr. 17 pav.). Per visą nagrinėjamą laikotarpį euro zonos akcijų rinkos indeksai padidėjo 4,9 %: ne finansų bendrovių akcijų subindeksas – 4 %, o bankų akcijų kainos pakilo 10,6 %. Euro zonos finansų bendrovių vertybinių popierių vertė išaugo dėl nuolat didėjančio

akcijų rinkos vertinimo, pagrįsto tvirtais balansų duomenimis ir padidėjusiu pelningumu. JAV vertybinių popierių rinkos indeksai pakilo maždaug 1,3 %: ne finansų bendrovių – 1,5 %, bankų – 6,8 %. Platesnis JAV finansų įmonių indeksas padidėjo 1,1 %. Nepaisant bendro prieaugio tiek euro zonoje, tiek JAV, investuotojams kilęs nerimas dėl JAV DI įmonių akcijų vertinimų lapkričio mėn. paskatino išpardavimą. Tačiau vėliau pasirodę pranešimai apie dideles pajamas iš kai kurių didžiausių su DI susijusių įmonių padėjo šį nerimą sumažinti. Apskritai euro zonos akcijų rinka savo veiklos rezultatais aplenkė JAV rinką, iš dalies dėl rinkoje kilusio atsargumo dėl išpūsto vertinimo, mažėjančio grynujų pinigų kiekio ir didėjančios finansinės tarpusavio priklausomybės tarp DI įmonių JAV.

17 pav.

Euro zonos ir JAV akcijų kainų indeksai

(indeksas: 2020 m. sausio 1 d. = 100)



Šaltiniai: LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: vertikali pilka linija – nagrinėjamo laikotarpio pradžia (2025 m. rugsėjo 11 d.). Naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d.

Įmonių obligacijų rinkose investicinio reitingo obligacijų ir didelio pajamingumo obligacijų segmentuose pajamingumo skirtumai toliau mažėjo ir šiuo metu yra rekordiškai maži. Nagrinėjamu laikotarpiu norima prisiimti rizika ir toliau buvo didelė ir lėmė palankias finansavimo sąlygas įmonių obligacijų rinkose, o investicinio reitingo obligacijų ir didelio pajamingumo obligacijų segmentuose pajamingumo skirtumai sumažėjo atitinkamai maždaug 2 ir 15 bazinių punktų. Investicinio reitingo obligacijų pajamingumo skirtumai sumažėjo 4 baziniais punktais ne finansų bendrovių atveju, o finansų bendrovių atveju iš esmės nepasikeitė. Didelio pajamingumo obligacijų segmente ne finansų bendrovių pajamingumo skirtumai sumažėjo 19 bazinių punktų, o finansų bendrovių – padidėjo maždaug 35 baziniais punktais.

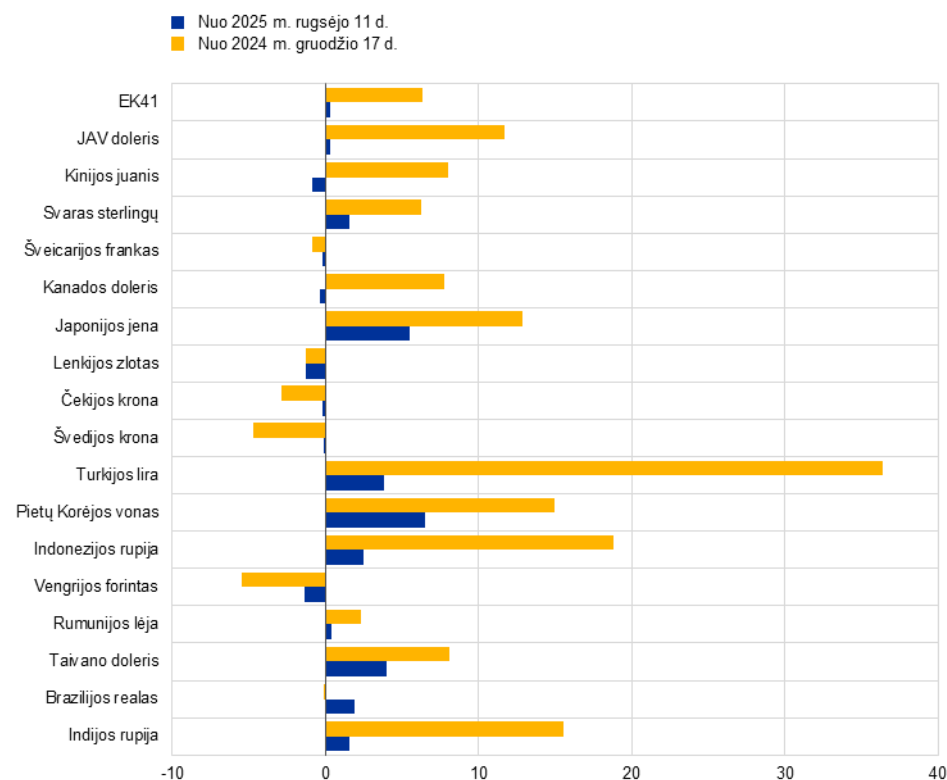
Užsienio valiutų rinkose euras buvo stabilus tiek JAV dolerio atžvilgiu, tiek užsienio prekybos sverto atžvilgiu (žr. 18 pav.). Apžvelgiamu laikotarpiu euro nominalusis efektyvusis kursas, palyginti su 41 svarbiausios euro zonos prekybos partnerės valiutomis, ir toliau buvo stabilus (+0,4 %). Tokį stabilumą lėmė vienas kitą kompensuojantys pokyčiai, susiję su įvairiais prekybos partneriais. Pažymėtina, kad euras pabrango Japonijos jenos (+5,5 %) ir svaro sterlingų (+1,6 %) atžvilgiu dėl

neapibrėžtumo, susijusio su fiskalinės ir pinigų politikos perspektyvomis Japonijoje ir Jungtinėje Karalystėje. Teigiamą poveikį eurui kompensavo jo atpigimas Kinijos juanio (–0,8 %) ir Lenkijos zloto (–1,3 %) atžvilgiu. Eurus JAV dolerio atžvilgiu tebebuvo stabilus (+0,3 %) ir nagrinėjamu laikotarpiu priartėjo prie istorinio 1,18 rodiklio, nes anksčiau šiais metais pastebėtas reikšmingas stiprėjimas išsilygino. Toks stabilumas rodė geresnę, negu tikėtasi, makroekonomikos raidą tiek euro zonoje, tiek JAV, o santykiniai lūkesčiai dėl pinigų politikos iš esmės nepasikeitė.

18 pav.

Euro kurso pokyčiai kai kurių valiutų atžvilgiu

(pokyčiai, procentais)



Šaltinis: ECB skaičiavimai.

Pastabos: EK41 – euro nominalusis efektyvusis kursas 41 svarbiausios euro zonos prekybos partnerės valiutų atžvilgiu. Teigiamas (neigiamas) pokytis rodo euro vertės didėjimą (mažėjimą). Pokyčiai apskaičiuoti remiantis 2025 m. gruodžio 17 d. galiojusiais užsienio valiutų kursais.

Bankų paskolų įmonėms palūkanų normos, prieš tai mažėjusios dėl anksčiau mažintų ECB pinigų politikos palūkanų normų, nuo vasaros iš esmės nepakito. Spalio mėn. vidutinės naujų paskolų įmonėms ir būsto paskolų palūkanų normos buvo atitinkamai 3,5 ir 3,3 %. Paskolos įmonėms ir namų ūkiams ir toliau didėjo, tačiau apskritai nedaug. Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2025 m. rugsėjo 11 d. iki gruodžio 17 d. dėl didesnių nerizikingų palūkanų normų pakilo finansavimosi tiek rinkoje pasiskolintomis lėšomis, tiek nuosavo kapitalo lėšomis kaina. Spalio mėn. pinigų kiekio (P3) metinis augimo tempas nepakito – sudarė 2,8 %.

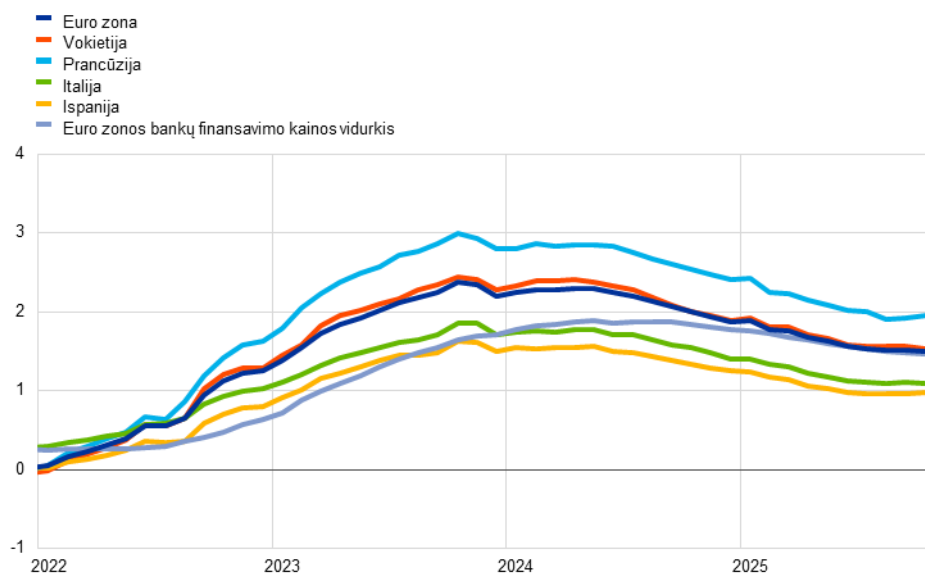
Bankų finansavimo kaina 2025 m. spalio mėn. iš esmės nepakito. Spalio mėn. sudėtinė finansavimo skolintomis lėšomis kaina euro zonos bankams sudarė 1,5 % (žr. 19 pav. a grafiką). Kaip matyti iš turimų gruodžio vidurio duomenų, bankų obligacijų pajamingumas buvo artimas 3 % (žr. 19 pav. b grafiką). Vienadienių indėlių ir įspėjamojo laikotarpio indėlių palūkanų normos, taip pat tarpbankinės palūkanų normos spalio mėn. beveik nepakito, o namų ūkių terminuotųjų indėlių palūkanų normos šiek tiek pakilo. Spalio mėn. atotrūkis tarp terminuotųjų indėlių ir vienadienių indėlių palūkanų normų tiek įmonėms, tiek namų ūkiams iš esmės nepakito. Sudėtinė indėlių palūkanų norma spalio mėn. stabiliai laikėsi 0,9 % lygio, maždaug 60 bazinių punktų žemiau už 2024 m. gegužės mėn. pasiektą aukščiausią lygį.

19 pav.

Sudėtinė bankų finansavimo kaina kai kuriose euro zonos šalyse

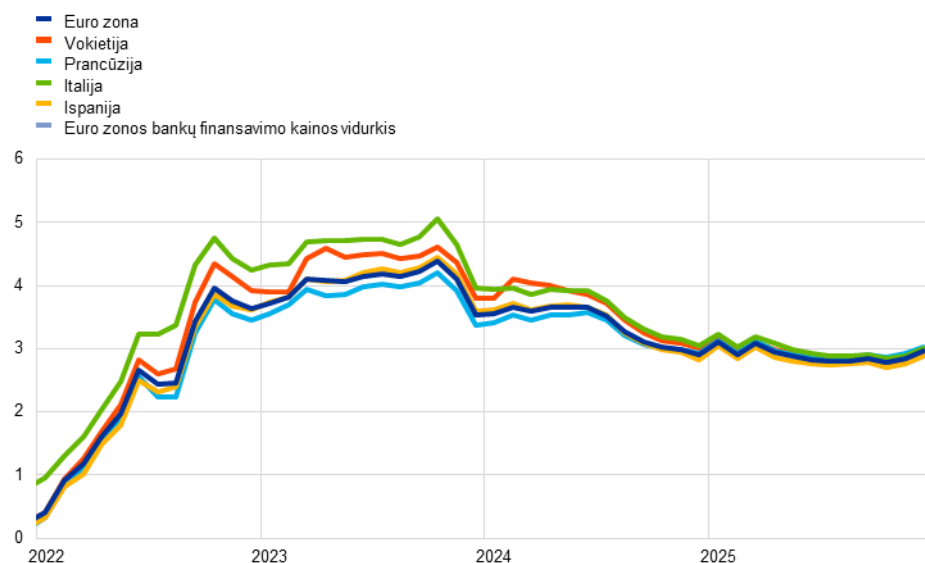
a) Sudėtinė bankų finansavimo skolintomis lėšomis kaina

(procentais, per metus)



b) Bankų obligacijų pajamingumas

(procentais, per metus)



Šaltiniai: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC ir (arba) jos susijusios įmonės ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: sudėtinė bankų finansavimo kaina – naujų sandorių palūkanų normų, taikomų vienadieniams indėliams, išpėjamojo laikotarpio indėliams, terminuotiesiems indėliams, obligacijoms ir tarpbankiniam skolinimuisi vidurkis, svertinis pagal atitinkamas neapmokėtus likučius. Vidutinei bankų finansavimo kainai taikomi tie patys svoriai, tačiau ji yra pagrįsta neapmokėtų indėlių ir tarpbankinio finansavimo palūkanų normomis, obligacijų atveju – pajamingumu iki išpirkimo, apskaičiuotu emisijos metu. Bankų obligacijų pajamingumas – pirmųjų obligacijų mėnesiniai vidurkiai. Naujausi duomenys – 2025 m. spalio mėn. (sudėtinė bankų paskolų palūkanų norma) (žr. a grafiką) ir 2025 m. gruodžio 17 d. (bankų obligacijų pajamingumas) (žr. b grafiką).

Bankų paskolų įmonėms ir namų ūkiams palūkanų normos nuo rugsėjo mėn. stabilizavosi, kadangi pinigų politikos palūkanų normos nekito, o ilgesnės trukmės palūkanų normos kito nedaug. Bankų skolinimo ne finansų bendrovėms kaina nepakito ir 2025 m. spalio mėn. buvo 3,5 %, t. y. maždaug 1,8 procentinio

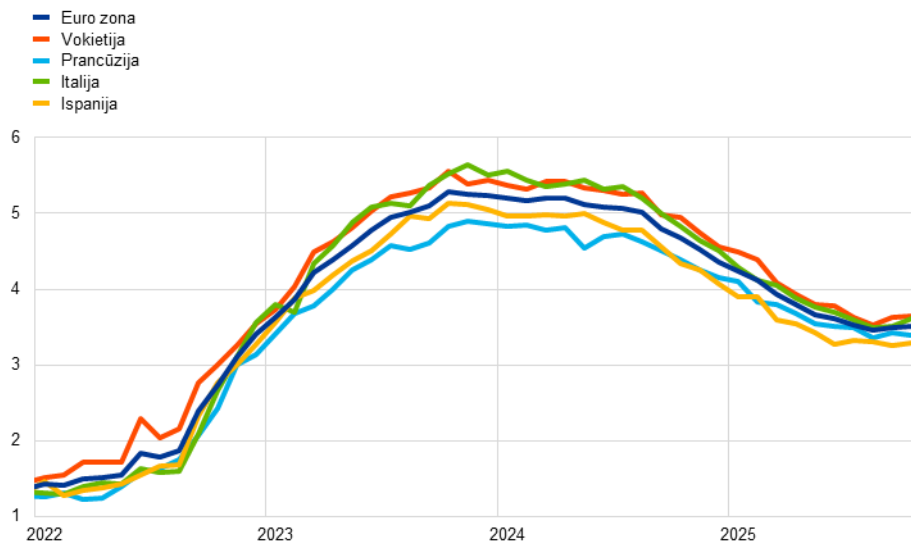
punkto mažesnė už 2023 m. spalio mėn. pasiektą aukščiausią lygį, su nedideliais skirtumais tarp didesnių euro zonos šalių (žr. 20 pav. a grafiką). Skirtumas tarp mažų ir didelių paskolų įmonėms palūkanų normų spalio mėn. iš esmės ir toliau buvo toks pat, tačiau didžiausiose euro zonos ekonomikose pokyčiai buvo nevienodi. Būsto paskolų namų ūkiams kaina nepakito ir spalio mėn. sudarė 3,3 %, t. y. buvo apie 70 bazinių punktų mažesnė už 2023 m. lapkričio mėn. pasiektą aukščiausią lygį, su tam tikrais skirtumais tarp didesnių euro zonos šalių (žr. 20 pav. b grafiką). Paskolų namų ūkiams ir įmonėms palūkanų normų atotrūkis, aukščiausią lygį, 140 bazinių punktų, pasiekęs 2024 m. kovo mėn., nepakito ir sudarė 20 bazinių punktų. Šio atotrūkio dydį daugiausia lemia tai, kad daugelyje euro zonos šalių paskolų namų ūkiams palūkanų normų fiksavimo laikotarpiai paprastai yra ilgesni, todėl jie yra mažiau jautrūs trumpalaikių rinkos palūkanų normų svyravimams.

20 pav.

Sudėtinės bankų paskolų įmonėms ir namų ūkiams palūkanų normos kai kuriose euro zonos šalyse

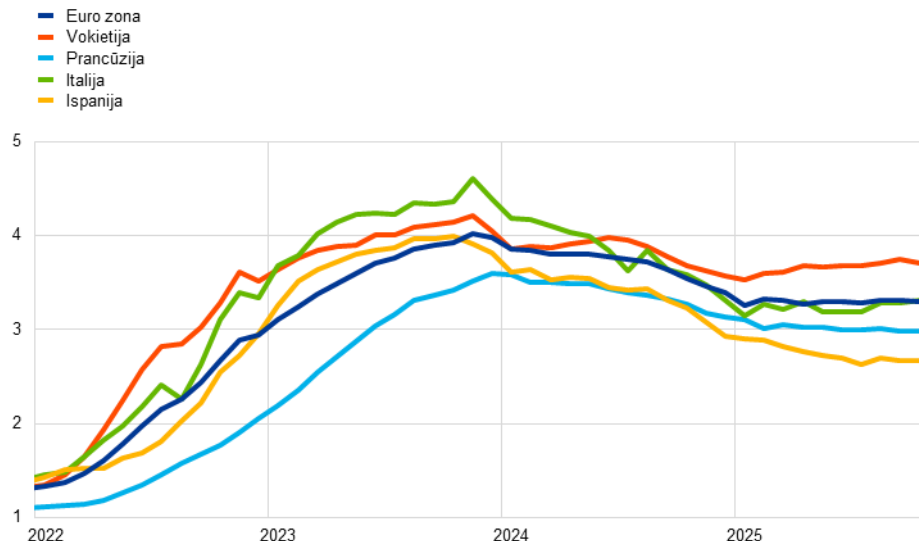
a) Paskolų ne finansų bendrovėms palūkanų normos

(metinės palūkanų normos, procentais)



b) Būsto paskolų namų ūkiams palūkanų normos

(metinės palūkanų normos, procentais)



Šaltiniai: ECB ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: sudėtinės bankų paskolų palūkanų normos apskaičiuojamos agreguojant trumpalaikes ir ilgalaikes palūkanų normas, taikant naujų sandorių sumų 24 mėn. slankųjį vidurkį. Naujausi duomenys – 2025 m. spalio mėn.

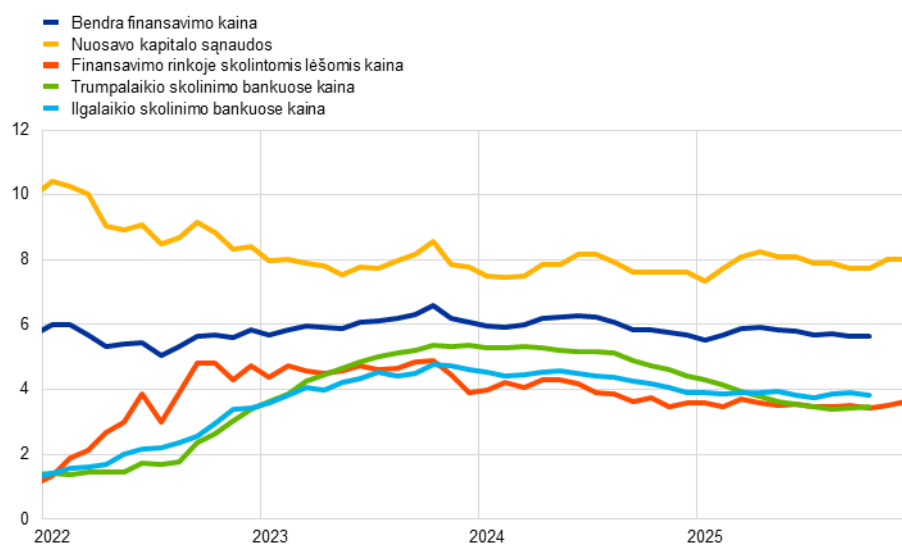
Apžvelgiamu laikotarpiu nuo 2025 m. rugsėjo 11 d. iki gruodžio 17 d. tiek finansavimo rinkoje skolinimasis iš bankų, tiek nuosavo kapitalo sąnaudos padidėjo. Ne finansų bendrovių bendra finansavimo kaina, t. y. sudėtinė skolinimosi iš bankų, rinkoje pasiskolintų lėšų kaina ir nuosavo kapitalo sąnaudos,

spalio mėn., palyginti su ankstesniu mėnesiu, nepakito ir sudarė 5,7 % (žr. 21 pav.)⁸. Tokiam stabilumui įtakos turėjo tai, kad didesnes kapitalo sąnaudas iš esmės atsvėrė spalio mėn., palyginti su ankstesniu mėnesiu, finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kainos sumažėjimas. O bankų skolinimo kaina beveik nepakito. Iš viso apžvelgiamo laikotarpio (nuo 2025 m. rugsėjo 11 d. iki gruodžio 17 d.) dienos duomenų matyti, kad tiek finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina, tiek nuosavo kapitalo sąnaudos (pastarosios – mažiau) didėjo. Finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kainos kilimą skatino nerizikingų palūkanų normų didėjimas, o įmonių obligacijų pajamingumo skirtumai šiek tiek sumažėjo. Nerizikingos palūkanų normos (apytikriai išreikštos 10 m. vienos nakties apsikeitimo sandorių indekso norma) padidėjimas lėmė nuosavo kapitalo sąnaudų padidėjimą, nepaisant to, kad nuosavo kapitalo rizikos priedas šiek tiek sumažintas.

21 pav.

Nominalioji euro zonos bendrovių finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina ir sudedamųjų dalių poveikis

(metinės palūkanų normos, procentais)



Šaltiniai: ECB, Eurostatas, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg Finance L.P., LSEG ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: bendra ne finansų bendrovių finansavimo kaina apskaičiuojama pagal mėnesinius duomenis kaip ilgalaikio ir trumpalaikio skolinimosi iš bankų kainos (mėnesio vidurkio duomenys), finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kainos ir nuosavo kapitalo sąnaudų (mėnesio pabaigos duomenys) svartinis vidurkis, remiantis jų atitinkamais neapmokėtais likučiais. Naujausi duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d. (finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina ir nuosavo kapitalo sąnaudos, dienos duomenys) ir 2025 m. spalio mėn. (bendra finansavimo kaina ir skolinimo bankuose kaina, mėnesiniai duomenys).

Paskolos įmonėms ir namų ūkiams toliau didėjo nedaug ir mažiau už istorinius vidurkius.

Metinis bankų paskolų įmonėms augimo tempas nepakito ir 2025 m. spalio mėn., kaip ir rugsėjo mėn., sudarė 2,9 %. Šis rodiklis nuo 2025 m. pradžios pamažu didėja, tačiau tebėra mažesnis už istorinį 4,3 % vidurkį (žr. 22 pav. a grafiką). Įmonių finansavimo skolintomis lėšomis metinis augimas spalio mėn. šiek tiek padidėjo – iki 3,2 %, tačiau tebėra gerokai mažesnis už istorinį 4,8 % vidurkį. 2025 m. spalio mėn. ECB atlikta euro zonos bankų apklausa dėl skolinimo sąlygų atskleidžia padidėjusį bankų nenorą rizikuoti. Iš jos ryškėja nedidelis, nenumatytas sąlygų įmonėms paskolų gavėjoms grynasis griežtinimas ir nedidelis naujų paskolų

⁸ Dėl vėluojančių duomenų apie skolinimo bankuose kainą duomenys apie ne finansų bendrovių bendrą finansavimo kainą pateikiami tik iki 2025 m. spalio mėn.

paklausos, kuri apskritai tebebuvo maža, grynasis padidėjimas. Paskolos namų ūkiams ir toliau pamažu augo, jų metinis augimo tempas nuo rugsėjo iki spalio mėn. paspartėjo nuo 2,6 iki 2,8 %, bet vis dar buvo gerokai žemesnis už istorinį 4,1 % vidurkį (žr. 22 pav. b grafiką). Šią didėjimo tendenciją palaikė ir būsto paskolų namų ūkiams, ir vartojimo paskolų augimas. Kitų paskolų namų ūkiams, įskaitant paskolas individualiosioms įmonėms, apimtis tebebuvo nedidelė. Iš naujausio ECB atlikto [vartotojų lūkesčių tyrimo](#) matyti, kad namų ūkių vertinimu, spalio mėn. kreditą gauti buvo šiek tiek sunkiau, nors jų lūkestis buvo, kad ši galimybė ateinančius 12 mėnesių nesikeis. Vis dar santykinai lėtą paskolų augimą iš dalies lemia didesnis su pasaulio ekonomine politika susijęs neapibrėžtumas. Šis veiksnys buvo ypač ryškus 2025 m. pirmąjį pusmetį, be kita ko, dėl JAV prekybos politikos pokyčių⁹.

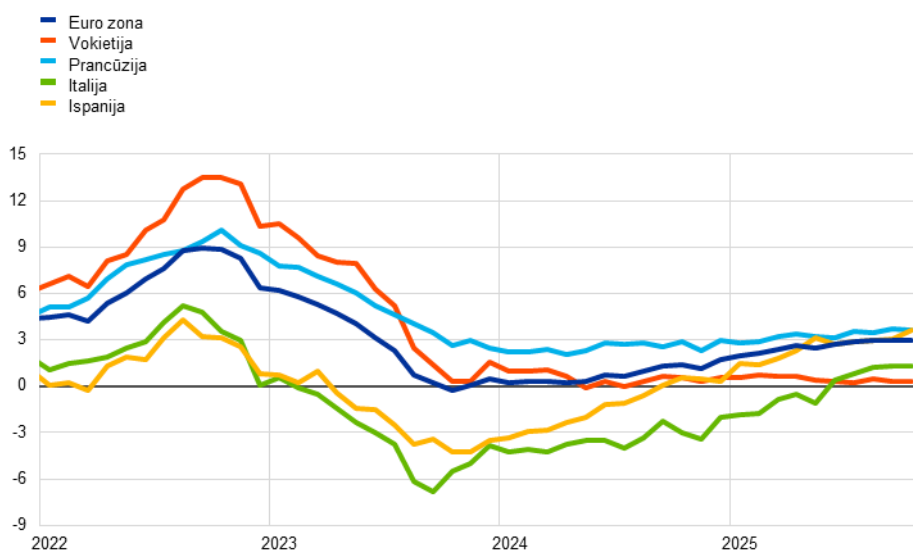
⁹ Žr. ["More uncertainty, less lending: how US policy affects firm financing in Europe"](#), *The ECB Blog*, 2 October 2025.

22 pav.

PFĮ paskolos kai kuriose euro zonos šalyse

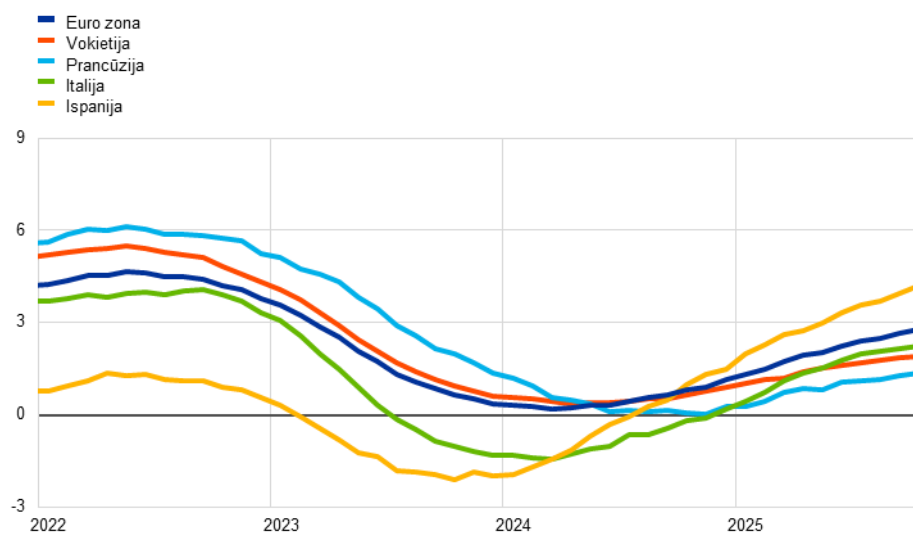
a) PFĮ paskolos ne finansų bendrovėms

(metiniai pokyčiai, procentais)



b) PFĮ paskolos namų ūkiams

(metiniai pokyčiai, procentais)



Šaltiniai: ECB ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: pakoreguota dėl pinigų finansų įstaigų (PFĮ) paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais; ne finansų bendrovių atveju pakoreguota ir dėl tariamųjų lėšų sujungimo. Naujausi duomenys – 2025 m. spalio mėn.

Spalio mėn. pinigų kiekio(P3) metinis augimas stabilizavosi, o tam įtakos turėjo stabili namų ūkių ir įmonių paskolų bei indėlių dinamika (žr. 23 pav.).

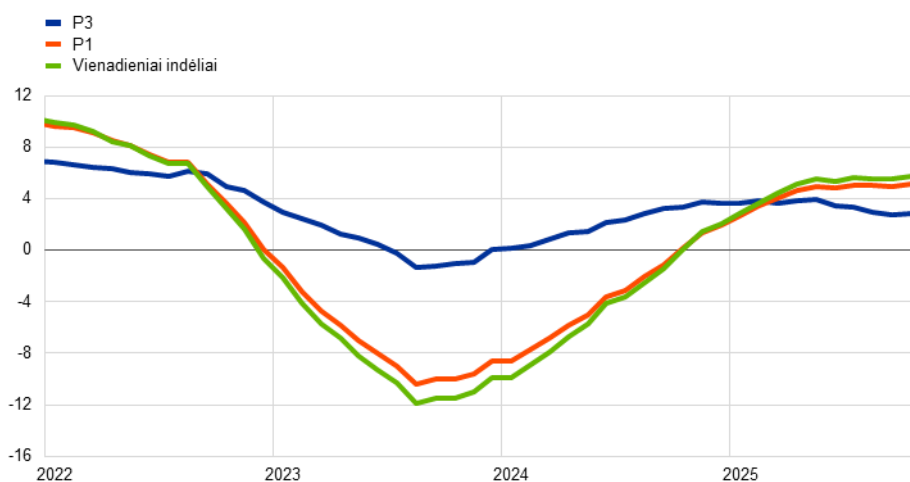
Nuo 2025 m. vasario mėn. P3 nuosekliai didėjo lėčiau, o spalio mėn. nebemažėjo, nes P3 metinis augimas nepakito, buvo 2,8 %. Šis rodiklis yra gerokai mažesnis už 2025 m. pirmąjį pusmetį pasiektą 4 % lygį ir ilgalaikį 6,1 % vidurkį. Pinigų bazės (P1), kurią sudaro likvidžiausios P3 sudedamosios dalys, metinis augimas spartėjo palyginti stabiliai: spalio mėn. sudarė 5,2 %, rugsėjo mėn. – 5,0 %. P1 augimą ir

toliau skatino vienadieniai indėliai, o tai rodo, kad įmonės ir namų ūkiai pirmenybę teikia likvidžiajam turtui. Sandorio šalių atžvilgiu paskolos namų ūkiams ir įmonėms prie pinigų kūrimo ir toliau prisidėjo nedaug. Grynosios pinigų įplaukos iš užsienio, atrodo, sumažėjo ir, palyginti su 2024 m., tapo nepastovesnės. Esant tvirtai obligacijų pasiūlai, pinigų kiekio augimą palaikė bankų vykdomi vyriausybės obligacijų pirkimai. Eurosistemos balansas toliau mažėjo, kartu pasyviai mažėjant turto pirkimo programos ir specialiosios pandeminės pirkimo programos portfeliui, o tai ir toliau slopino P3 augimą.

23 pav.

P3, P1 ir vienadieniai indėliai

(metiniai pokyčiai, procentais; pakoreguota dėl sezoninio ir kalendorinio dienų skaičiaus)



Šaltinis: ECB.

Pastaba: naujausi duomenys – 2025 m. spalio mėn.

Remiantis 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatoma, kad euro zonos šalių valdžios sektoriaus biudžeto deficitas, 2024 m. sudaręs 3,1 % BVP, 2025 m. turėtų sumažėti iki 3,0 % BVP, vėliau, 2027 m., padidėti iki 3,5 %, o 2028 m. sumažėti iki 3,4 %. Euro zonos fiskalinės politikos pozicija iš esmės atitiks šią tendenciją – prognozuojama, kad 2025 m. ji šiek tiek sugriežtės, 2026 m. sušvelnės, o vėliau, 2027 ir 2028 m., ir vėl sugriežtės. Tačiau prielaidas ir prognozes dėl fiskalinės politikos ir toliau gaubia didelis neapibrėžtumas¹⁰. Europos Komisija priėmė 2026 m. rudens dokumentų rinkinį ir tikisi, kad dauguma valstybių narių laikysis savo įsipareigojimų arba kad jų nesilaikymo rizika bus nedidelė, atsižvelgiant į tai, kad aktyvuota nacionalinė nukrypti leidžianti išlyga. Kartu palankiai vertintina tai, kad visoje euro zonoje didėja nacionalinėmis lėšomis finansuojamos investicijos. Vyriausybės turėtų teikti pirmenybę tvariems viešiesiems finansams, strateginėms investicijoms ir augimą skatinančioms struktūrinėms reformoms.

Remiantis 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatoma, kad prognozių laikotarpiu euro zonos valdžios sektoriaus biudžeto balansas po truputį gerės (žr. 24 pav.)¹¹. Prognozuojama, kad po 2025 m. numatomo nedidelio sumažėjimo euro zonos biudžeto deficitas 2027 m. gana reikšmingai padidės – iki 3,5 % BVP, o 2028 m. sumažės tik truputį – iki 3,4 % BVP. Šis padidėjimas susijęs su didėjančiais palūkanų mokėjimais (2024–2028 m. nuo 1,9 iki 2,3 %), juos ekonomikos ciklo poveikis kompensuos tik šiek tiek. Taigi, ciklinė komponentė prognozių laikotarpiu vis dar bus iš esmės neutrali, 2028 m. taps šiek tiek teigiama, o pagal ciklą pakoreguotas pirminis balansas iš esmės nepakis (atsižvelgiant į priemonės „Next Generation EU“ (NGEU) dotacijas). Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų prognozėmis, prognozuojama biudžeto balanso kreivė 2025–2027 m. šiek tiek nuleista, daugiausia dėl pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso, kuris su kaupiu nusveria nedidelį ciklinės komponentės pagerėjimą.

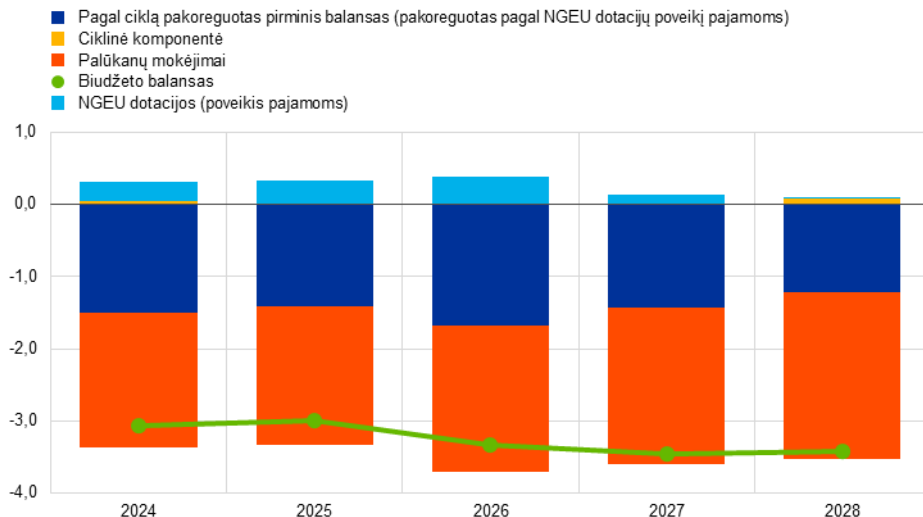
¹⁰ Atsižvelgiant į esamą politinę padėtį, kai kurių didelių euro zonos šalių fiskaliniai planai dar nebaigti rengti arba jau yra pasenę.

¹¹ Daugiau informacijos žr. 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės [euro zonai](#), 2025 m. gruodžio 18 d. paskelbtas ECB interneto svetainėje.

24 pav.

Biudžeto balansas ir jo struktūra

(procentais, palyginti su BVP)



Šaltiniai: ECB skaičiavimai ir 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.
Pastaba: pateikti bendri 21 euro zonos šalių valdžios sektoriaus duomenys.

Numatoma, kad 2025 m. šiek tiek griežtėjusi euro zonos fiskalinės politikos pozicija 2026 m. bus šiek tiek švelnesnė, o 2027 ir 2028 m. vėl sugriežtės¹². Iš metinio pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso pokyčio, pakoreguoto atsižvelgiant į dotacijas, skirtas šalims pagal priemonę NGEU, matyti, kad ateinančiais metais, išskyrus 2026 m., ji šiek tiek griežtės. Griežtinimą 2025 m. daugiausia lemia diskretinės pajamų priemonės, įskaitant socialinio draudimo įmokų didinimą ir, mažesniu mastu, tiesioginių ir netiesioginių mokesčių didinimą. Šį didinimą iš dalies kompensavo toliau augančios viešosios išlaidos. Prognozuojama, kad 2026 m. fiskalinės politikos pozicija švelnės, daugiausia dėl didesnių viešųjų investicijų. 2027 m. konsolidavimą daugelyje šalių (be kitų veiksnių, pasibaigusį finansavimą pagal priemonę NGEU) kompensuoja paskatos, ypač Vokietijoje. Be to, fiskalinės politikos pozicijos griežtėjimą 2027 m. švelnina atidėtos (daugiausia Ispanijoje ir Italijoje) priemonės NGEU lėšomis finansuojamos išlaidos. Numatoma, kad 2028 m. euro zonos fiskalinės politikos pozicija griežtės toliau, tik šiek tiek lėčiau nei 2027 m. Tačiau už nedidelio griežtėjimo slypi šalių tarpusavio skirtumai, nes didelis fiskalinės politikos pozicijos švelnėjimas Vokietijoje kompensuoja reikšmingą griežtėjimą Prancūzijoje, Ispanijoje ir Italijoje. Griežtėjimą Ispanijoje ir Italijoje daugiausia lemia mažesnės išlaidos, pirmiausia kapitalo pervedimai ir investicijos, anksčiau finansuotos priemonės NGEU lėšomis.

Euro zonos skolos ir BVP santykis didėja (žr. 25 pav.). Prognozuojama, kad euro zonos skolos ir BVP santykis padidės nuo 86,6 % (2024 m.) iki 89,2 % (2028 m.),

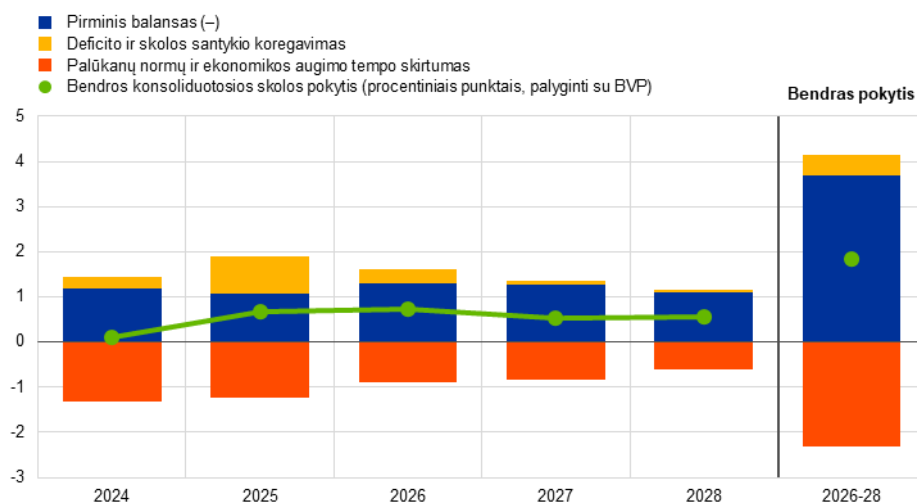
¹² Fiskalinės politikos pozicija parodo ekonomikos fiskalinio skatinimo kryptį ir mastą, apimančius daugiau nei automatinių viešųjų finansų reakciją į ekonomikos ciklą. Čia ji vertinama kaip pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso rodiklis, atėmus valstybės paramos finansų sektoriui įtaką, pokytis. Kadangi su priemonės NGEU dotacijomis iš ES biudžeto susijusios didesnės biudžeto pajamos neturi paklausą mažinančio poveikio, pagal ciklą pakoreguotas pirminis balansas šių pajamų neapima. Daugiau apie euro zonos fiskalinės politikos poziciją žr. straipsnyje "The euro area fiscal stance", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

nes nuolatinius pirminius deficitus bei teigiamas deficito ir skolos santykio korekcijas nusveria palankūs, nors ir mažėjantys, palūkanų normų ir ekonomikos augimo tempo skirtumai. Palyginti su 2025 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, valdžios sektoriaus skolos prognozė buvo sumažinta. Ši korekcija atlikta atsižvelgiant į bazės efektą dėl 2024 m. duomenų statistinių korekcijų ir į palankesnius palūkanų normų bei ekonomikos augimo tempo skirtumus.

25 pav.

Euro zonos valdžios sektoriaus skolos kaitos veiksniai

(procentais, palyginti su BVP, jei nenurodyta kitaip)



Šaltiniai: ECB skaičiavimai ir 2025 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai.

Pastaba: pateikti bendri 21 euro zonos šalies valdžios sektoriaus duomenys.

Lapkričio 25 d. Europos Komisija priėmė 2026 m. rudens dokumentų rinkinį, kuriame nustatyti ekonominės ir užimtumo politikos prioritetai.

Jame Komisija įvertina ES valstybių narių atitiktį ES fiskalinei sistemai ir pateikia gairių dėl jų fiskalinės politikos 2026 m. Į šį dokumentų rinkinį taip pat įtrauktas Komisijos parengtas euro zonos šalių 2026 m. biudžeto planų projektų įvertinimas. Tačiau savo biudžeto planus, daugiausia dėl vykstančių rinkimų ciklų, Komisijai pateikė ne visos euro zonos šalys¹³. Vilties teikia tai, kad, remiantis Komisijos analize, dauguma valstybių narių tikriausiai laikysis savo įsipareigojimų arba kad jų nesilaikymo rizika bus nedidelė, atsižvelgiant į tai, kad aktyvuota nacionalinė nukrypti leidžianti išlyga. Taip pat sveikintina, kad visoje euro zonoje didėja nacionalinėmis lėšomis finansuojamos investicijos. Vyriausybės turėtų teikti pirmenybę tvariems viešiesiems finansams, strateginėms investicijoms ir augimą skatinančioms struktūrinėms reformoms.

¹³ Savo biudžeto planų projektų dar nepateikė Belgija ir Ispanija. Gegužės mėn. Austrija pateikė 2025 ir 2026 m. apimančių biudžeto plano projektą, Komisija jį įvertino kaip atitinkantį Stabilumo ir augimo pakto nuostatas.

Statistika

Statistikos priedas (anglų k.)

© Europos Centrinis Bankas, 2026

Pašto adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

Interneto svetainė <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.

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

Šiame leidinyje paskutiniai statistikos duomenys – 2025 m. gruodžio 17 d.

PDF	ISSN 2363-3514
ES katalogo numeris	QB-01-25-081-LT-N