



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. kovo 3 d. vykusiamе posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2011 m. vasario 3 d. įvykusio jos posėdžio paskelbta informacija rodo, kad infliacija didėja, daugiausia dėl kylančių žaliavų kainų. Ekonominė analizė rodo, kad rizikos, susijusios su kainų raida, didėja, o pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Naujausi ekonominiai duomenys patvirtina, kad euro zonos ekonominis aktyvumas atsigaua, bet neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Dabartinė labai ekspansinė pinigų politikos pozicija gerokai skatina ūkio aktyvumą. Labai svarbu, kad pastaruoju metu padidėjusi infliacija vidutiniu laikotarpiu nesukeltų bendro infliacinio spaudimo. Būtina atidžiai stebėti situaciją siekiant apriboti kainų kilimo riziką. Valdančioji taryba ir toliau yra pasirengusi laiku imtis ryžtingų veiksmų, kad vidutiniu laikotarpiu nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui. Tebėra labai svarbu stipriai įtvirtinti nedidelės infliacijos lūkesčius.

Valdančioji taryba nusprendė ir toliau vykdyti pagrindines refinansavimo operacijas (PRO) ir vieno atsargų laikotarpio termino specialios trukmės refinansavimo operacijas kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus paskirstant visą sumą tol, kol tai bus reikalinga, bet ne trumpiau kaip iki šių metų šeštojo atsargų laikotarpio pabaigos 2011 m. liepos 12 d. Be to, Valdančioji taryba nusprendė 2011 m. balandžio 27 d., gegužės 25 d. ir birželio 29 d. įvykdyti 3 mėn. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO) kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus paskirstant visą sumą. Bus nustatyta fiksuota šių 3 mėn. operacijų palūkanų norma, lygi vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normai visos atitinkamos ITRO operacijos metu.

Kaip jau minėta anksčiau, likvidumo teikimas ir paskirstymo būdai bus atitinkamai koreguojami, atsižvelgiant į tai, kad visos specialiosios priemonės, įgyvendintos esant itin didelei įtampai finansų rinkoje, yra laikino pobūdžio. Dėl to ateityje Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2010 m. trečiąjį ir ketvirtąjį ketvirčiais, palyginti su atitinkamais ankstesniais ketvirčiais, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,3 %, naujausi paskelbti statistiniai ir apklausų duomenys vis dar patvirtina, kad 2011 m. pradžioje euro zonoje tebedidėjo ekonominis aktyvumas. Vertinant ateities perspektyvas, tai, kad pasaulio ekonomika toliau atsigaua, vis dar turėtų būti naudinga ir euro zonos eksportui. Be to, atsižvelgiant į tai,

kad verslo pasitikėjimas euro zonoje yra santykinai didelis, privačiojo sektoriaus vidaus paklausa turėtų vis labiau prisidėti prie augimo, palaikoma skatinamosios pinigų politikos ir priemonių, kuriomis siekiama pagerinti finansų sistemos funkcionavimą. Vis dėlto tikėtina, kad ekonominės veiklos atsigavimą slopins įvairių sektorių balansų koregavimo procesas.

Tai rodo ir 2011 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2011 m. metinio realiojo BVP augimas svyruos nuo 1,3 iki 2,1 %, o 2012 m. – nuo 0,8 iki 2,8 %. Palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytos apatinės augimo ribos buvo padidintos, o tai rodo geresnes pasaulio ekonomikos, taigi ir euro zonos eksporto bei vidaus paklausos perspektyvas. 2011 m. kovo mėn. ECB ekspertų prognozės iš esmės atitinka tarptautinių organizacijų parengtas prognozes.

Valdančiosios tarybos vertinimu, ekonomikos perspektyvai kylanti rizika iš esmės yra subalansuota, nors vyrauja didelis neapibrėžtumas. Viena vertus, pasaulio prekyba gali toliau didėti sparčiau negu tikimasi, o tai skatintų euro zonos eksportą. Be to, didelis verslo pasitikėjimas ekonominę veiklą euro zonoje galėtų skatinti labiau negu šiuo metu tikimasi. Kita vertus, rizika, kad augimas mažės, susijusi ir su padidėjusia įtampa kai kuriuose finansų rinkų segmentuose, ir su galimu jos persidavimu į euro zonos realiąją ekonomiką. Rizika, kad augimas mažės, taip pat susijusi su toliau kylančiomis žaliavų kainomis, ypač turint omenyje atsinaujinusią geopolitinę įtampą, su protekcionistiniu spaudimu ir nesklandaus pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2011 m. vasario mėn. metinė euro zonos infliacija, apskaičiuota pagal SVKI, buvo 2,4 % (sausio mėn. – 2,3 %). Infliacijos lygio kilimas 2011 m. pradžioje daugiausia susijęs su didesnėmis žaliavų kainomis. Dėl staigaus energijos ir maisto kainų kilimo didėjantis spaudimas pastebimas ir gamybos proceso pradžioje. Labai svarbu, kad dėl didėjančios pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos nepasireikštų antrinis poveikis ir dėl to vidutiniu laikotarpiu neaugtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažą, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu.

2011 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2011 m. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija bus 2,0–2,6 %, o 2012 m. – 1,0–2,4 %. Palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis,

numatytos SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos augimo ribos buvo šiek tiek padidintos. Tai daugiausia lėmė labai pakilusios energijos ir maisto kainos. Reikėtų pabrėžti tai, kad prognozės grindžiamos žaliavų ateities sandorių kainomis nuo 2011 m. vasario vidurio, todėl prognozėse neatsižvelgiama į naujausius naftos kainos kilimus. Taip pat reikėtų atkreipti dėmesį į tai, jog prognozėse daroma prielaida, kad vyraus nuosaikios kainų ir darbo užmokesčio nustatymo raidos tendencijos.

Vidutiniu laikotarpiu yra didesnio negu prognozuota kainų kilimo rizika. Ši rizika daugiausia susijusi su labiau negu manyta kilusiomis energijos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainomis. Be to, netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali pakilti daugiau negu šiuo metu tikimasi, nes kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos. Galiausiai rizika susijusi ir su didesniu negu manyta vidaus kainų spaudimu toliau atsigauvant ekonomikai. Kainas ir atlyginimus nustatančių subjektų elgesys neturėtų sukelti bendro antrinio poveikio dėl didesnių žaliavų kainų.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas 2011 m. sausio mėn. sumažėjo iki 1,5 % (2010 m. gruodžio mėn. – 1,7 %), o paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas sausio mėn. padidėjo iki 2,4 % (gruodžio mėn. – 1,9 %). Nepaisant pokyčių pavieniais mėnesiais ir ypatingų veiksnių poveikio, plačių pinigų ir paskolų augimo tendencijos patvirtina vertinimą, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis, o infliacinis spaudimas vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais neturėtų didėti. Be to, pinigų kiekiui ir kreditui toliau lėtai augant, didelis piniginis likvidumas, ekonomikoje atsiradęs iki kylant finansinei įtampai, mažėja tik iš dalies. Šis likvidumas gali padėti lengviau susitvarkyti su kainų spaudimu, dabar kylančiu žaliavų rinkose dėl spartaus ekonomikos augimo ir didelio likvidumo pasaulio lygiu.

Panagrinėjus P3 sudedamąsias dalis, matyti, kad metinis P1 augimo tempas toliau lėtėjo ir 2011 m. sausio mėn. buvo 3,2 % dėl nusistovėjusių mažų vienos nakties indėlių palūkanų normų. Be to, pajamingumo kreivė vėl tapo šiek tiek statesnė, o tai rodo, kad toliau mažėja į P3 įtrauktų trumpalaikių indėlių patrauklumas, palyginti su pelningesnėmis ilgesnės trukmės priemonėmis, nepatenkančiomis į P3.

Kalbant apie P3 priešinius, kylantis bankų paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas sausio mėn. rodo didesnę skolinimą namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms. Paskolų nefinansinėms korporacijoms augimas tapo teigiamas ir sausio mėn. sudarė 0,4 % (gruodžio mėn. buvo –0,2 %), o paskolų augimas namų ūkiams padidėjo iki 3,1 % (gruodžio mėn. sudarė

2,9 %). Apskritai per kelis pastaruosius ketvirčius skolinimas nefinansiniam privačiam sektoriui tolygiai didėjo išibėgėjant ekonomikos atsigavimui.

Be to, naujais duomenys patvirtina, kad bankai toliau didino skolinimą euro zonos ekonomikai, o jų bendrų balansų dydis iš esmės nekito. Svarbu, kad, didėjant paklausai, bankai ir toliau didintų privačiojo sektoriaus kreditavimą. Siekdami įveikti šį iššūkį, prireikus bankai turėtų nepaskirstyti pelno, pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti arba visapusiškai pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis kapitalui restruktūrizuoti. Visų pirma bankai, kurių galimybės dalyvauti skolinimosi rinkoje yra ribotos, turi padidinti savo kapitalą ir veiksmingumą.

Apibendrinant pasakytina, kad Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2011 m. vasario 3 d. įvykusio jos posėdžio paskelbta informacija rodo, kad infliacija didėja, daugiausia dėl kylančių žaliavų kainų. Ekonominė analizė rodo, kad rizikos, susijusios su kainų raida, didėja, o tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai rodo, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Naujais ekonominiais duomenys patvirtina, kad euro zonos ekonominis aktyvumas atsigauja, bet neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Dabartinė labai ekspansinė pinigų politikos pozicija gerokai skatina ūkio aktyvumą. Labai svarbu, kad dėl pastaruoju metu padidėjusios infliacijos vidutiniu laikotarpiu neaugtų bendras infliacinis spaudimas. Būtina atidžiai stebėti situaciją siekiant apriboti kainų kilimo riziką. Valdančioji taryba ir toliau yra pasirengusi laiku imtis ryžtingų veiksmų, kad vidutiniu laikotarpiu nepasitvirtintų rizika kainų stabilumui. Tebėra labai svarbu stipriai įtvirtinti nedidelės infliacijos lūkesčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, 2011 m. visos vyriausybės turi įgyvendinti savo fiskalinės konsolidacijos planus. Prireikus būtina neatidėliojant įgyvendinti papildomas korekcines priemones, kad būtų užtikrinta pažanga siekiant fiskalinio tvarumo. Po 2011 m. savo kelerius metus apimančiose koregavimo programose šalys turi nurodyti ambicingas ir konkrečias politikos priemones, kad padidintų savo fiskalinės konsolidacijos tikslų – sparčiai pakoreguoti perviršinį deficitą ir grįžti į artimą balansui ar perviršinio biudžeto poziciją – patikimumą. Svarbiausia didinti pasitikėjimą valstybės finansų tvarumu, nes dėl to sumažės palūkanų normų rizikos premijos ir bus geresnės sąlygos sparčiam ir tvariam augimui.

Kartu labai svarbu, kad euro zonoje būtų įgyvendintos plačios apimties radikalios struktūrinės reformos, siekiant padidinti jos augimo potencialą, konkurencingumą ir lankstumą. Produktų rinkos atveju reikėtų toliau vykdyti politiką, visų pirma skatinančią konkurenciją ir naujoves.

Darbo rinkoje pirmenybė turi būti teikiama darbo užmokesčio lankstumui didinti, skatinti motyvaciją dirbti ir panaikinti darbo rinkos suvaržymus.

Dabartinė vyriausybės skolų krizė euro zonoje padidino euro zonos ekonomikos valdymo sistemos reformos poreikį. Valdančiosios tarybos nuomone, Europos Komisijos pasiūlymai įstatymų srityje šiek tiek pagerintų ekonomikos ir biudžeto priežiūrą euro zonoje. Tačiau šie pasiūlymai nėra tas didysis žingsnis pirmyn euro zonos priežiūros srityje, kuris yra būtinas siekiant užtikrinti sklandžią Ekonominės ir pinigų sąjungos veiklą. Kaip išsakyta 2011 m. vasario 17 d. ECB nuomonėje dėl šių pasiūlymų, tam, kad naujoji sistema iš tiesų būtų veiksminga ilgu laikotarpiu, būtini griežtesni reikalavimai, didesnis procedūrų automatiškumas ir daugiau dėmesio pažeidžiamiausioms šalims, netekusioms konkurencingumo.

Šiame ECB mėnesinio biuletenio numeryje yra vienas straipsnis, kuriame supažindinama su esminėmis euro zonos ekonomikos valdymo reformos nuostatomis.

# 2011 M. KOVO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

## EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

### 1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

2010 m. pabaigoje pasaulio ekonomikos atsigavimas tapo vis labiau savaiminis, nors atskirose šalyse ir regionuose augimo tendencijos skiriasi. Kartu didėja pasaulinis infliacijos spaudimas, kurį ypač didina didesnės naftos ir ne naftos žaliavų kainos. Nors infliacijos lygis išsivysčiusiose ekonomikose kol kas tebėra nedidelis, 2010 m. antrąjį pusmetį ir 2011 m. pradžioje jis pamažu didėjo. Dinamiškose ir daug energijos suvartojančiose besiformuojančiose ekonomikose infliacijos lygis reikšmingai padidėjo kai kuriose šalyse atsiradus ekonomikos perkaitimo spaudimui.

### 2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

#### 2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

Neįvertinant ypatingų veiksnių pastaraisiais mėnesiais poveikio, pinigų duomenys iki 2011 m. sausio mėn. ir toliau rodo, kad tiek P3, tiek PFI paskolų privačiajam sektoriui metiniai augimo tempai pamažu atsigavo. Kol kas šiam atsigavimui būdingi maži augimo tempai ir atsigavimas nekeičia vertinimo, kad bendras pinigų augimas yra nuosaikus, o infliacijos spaudimas vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais yra nedidelis. Paskolų privačiajam sektoriui raida pagal sektorius patvirtina, kad pamažu atsigavo paskolos nefinansinėms korporacijoms, kurių metinis augimo tempas 2011 m. sausio mėn. tapo teigiamas pirmą kartą nuo 2009 m. trečiojo ketvirčio. Paskolų namų ūkiams metinis augimas ir toliau buvo nedaug teigiamas.

#### 2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Nefinansinių sektorių visų finansinių investicijų metinis augimo tempas 2010 m. trečiąjį ketvirtį šiek tiek padidėjo ir sudarė 2,8 %, daugiausia dėl sparčiau didėjusių nefinansinių korporacijų finansinių investicijų. Investicinių fondų akcijų ir vienetų metinės įplaukos ketvirtąjį ketvirtį toliau mažėjo. Draudimo

korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas trečiąjį ketvirtį šiek tiek padidėjo.

### **2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS**

2010 m. gruodžio mėn.–2011 m. kovo mėn. Pinigų rinkos palūkanų normos padidėjo, o jų kintamumas tebebuvo didelis. Tai iš dalies rodo lūkesčius, kad pinigų rinkos ilgesnės trukmės segmentuose palūkanų normos kils. Vertinant vienos nakties terminą, EONIA ir toliau buvo kintama ir rodė tolesnį pinigų rinkų situacijos gerėjimą ir labiau subalansuotas likvidumo sąlygas.

### **2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS**

Nuo 2010 m. lapkričio pabaigos iki 2011 m. kovo 2 d. AAA reitingą turinčių euro zonos ir JAV vyriausybės ilgalaikių obligacijų pajamingumas padidėjo atitinkamai apie 40 ir 70 bazinių punktų. Pajamingumo padidėjimas pirmiausia buvo susijęs su teigiama ekonomikos raida euro zonoje ir JAV. Ši didėjimą tik iš dalies atsvėrė mažinantis spaudimas, susijęs su saugaus prieglobsčio paieškos srautais, kai vasario mėn. Šiaurės Afrikoje ir Vidurio Rytuose ėmė didėti politinė įtampa. Numanomas obligacijų rinkos kintamumas abiejose Atlanto pusėse vis dar buvo truputį padidėjęs. Ilgalaikės infliacijos lūkesčių finansų rinkos matai padidėjo tik šiek tiek ir toliau rodė, kad infliacijos lūkesčiai tebėra labai pastovūs. Vyriausybių obligacijų pajamingumo skirtumai euro zonoje truputį sumažėjo visose euro zonos šalyse, išskyrus Portugaliją. Be to, visų reitingų kategorijų tiek nefinansinių korporacijų, tiek finansinių korporacijų išleistų obligacijų pajamingumo skirtumai nedaug sumažėjo.

### **2.5. AKCIJŲ RINKOS**

Per paskutinius tris mėnesius bendrieji akcijų kainų indeksai euro zonoje ir JAV bendrai padidėjo, paskelbus teigiamus ekonominius duomenis, pranešus apie teigiamą pelną ir truputį padidėjus polinkiui rizikuoti. Politinė įtampa Šiaurės Afrikoje ir Vidurio Rytuose vasario mėn. šiek tiek atsvėrė šią teigiamą raidą. Akcijų rinkos netikrumas euro zonoje didžiąją nagrinėjamo laikotarpio dalį mažėjo, bet pastebimai padidėjo prasidėjus politiniams neramumams.

### **2.6. NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA**

2010 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos nefinansinių korporacijų realioji finansavimo kaina padidėjo, ir tai buvo susiję su visų sudedamųjų dalių, visų pirma finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis, pakilusiomis kainomis. Nors rinkoje pasiskolintų lėšų realioji kaina toliau didėjo, pastaruoju metu realioji akcijų kaina vėl šiek tiek sumažėjo. Kalbant apie finansinius srautus, pasakytina, kad 2010 m. ketvirtąjį ketvirtį paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimas tapo mažiau neigiamas ir 2011 m. sausio mėn.,

pirmą kartą nuo 2009 m. rugpjūčio mėn., jis vėl tapo teigiamas. Tai rodo, kad anksčiau 2010 m. paskolų dinamika pasiekė lūžio tašką. 2010 m. ketvirtąjį ketvirtį nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys toliau mažėjo, nors vis dar buvo didelės.

## 2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2010 m. ketvirtąjį ketvirtį namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingos iš esmės nesikeičiančios bankų paskolų palūkanų normos, kurios 2011 m. sausio mėn. vis dėlto šiek tiek pakilo. Metams baigiantis šiek tiek buvo sugriežtinti namų ūkiams teikiamų vartojimo paskolų ir paskolų būstui įsigyti reikalavimai. 2011 m. sausio mėn., palyginti su 2010 m. pirmuoju ketvirčiu, PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas paspartėjo, tačiau apskritai paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas vis dar buvo pastovus. Apskaičiuota, kad ketvirtąjį ketvirtį namų ūkių išskolinimo ir pajamų santykis šiek tiek padidėjo, o jiems tenkanti palūkanų našta, mažėjusi ankstesnį ketvirtį, beveik nesikeitė.

## 3. KAINOS IR SAŃAUDOS

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, 2011 m. vasario mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 2,4 % (sausio mėn. – 2,3 %). 2011 m. pradžioje padidėjusią infliaciją daugiausia lėmė didesnės žaliavų kainos. Infliacijos lūkesčiai vidutiniu ir ilgesniu laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos tikslą vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį mažesnį, bet artimą 2 %. 2011 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2011 m. bus 2,0–2,6 %, o 2012 m. – 1,0–2,4 %. Vidutiniu laikotarpiu yra didesnio negu prognozuota kainų kilimo rizika.

## 4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

Nuo 2009 m. vidurio euro zonos ekonominis aktyvumas didėjo, o 2010 m. trečiąjį ir ketvirtąjį ketvirčiais ketvirtinis jo augimas buvo 0,3 %. Todėl BVP per visus 2010 m. iš viso padidėjo 1,7 %. Naujausia informacija ir apklausų duomenys iš esmės ir toliau rodo, kad 2011 m. pradžioje ekonominis aktyvumas tebespartėja. Kalbant apie ateitį, euro zonos eksportą turėtų didinti pasauliniu lygiu stebimas atsigavimas. Kartu, atsižvelgiant į palyginti aukštą euro zonos verslo pasitikėjimo lygį, privačiojo sektoriaus vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios pinigų politikos ir taikomų priemonių, gerinančių finansų sistemos funkcionavimą, turėtų daryti vis didesnę poveikį augimui. Tačiau prognozuojama, kad balanso koregavimas atskiruose sektoriuose truputį lėtins aktyvumo atsigavimą.

Ši vertinimą atitinka ir 2011 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad metinis realiojo BVP augimas 2011 m. bus 1,3–2,1 %, o 2012 m. – 0,8–2,8 %. Esant padidėjusiam netikrumui, šiai ekonominei perspektyvai kylančios rizikos iš esmės yra subalansuotos.



## 5. FISKALINĖ RAIDA

Praėjus metams nuo valstybės skolos krizės Graikijoje, vėliau išplitusios į kai kurias kitas šalis, pradžios, euro zonos valstybių finansų padėtis iš esmės stabilizavosi, nors, kaip ir kituose pasaulio regionuose, tebėra pavojinga. Esant tokiai padėčiai, neišvengiamai būtina, kad vyriausybės laikytųsi savo fiskalinės konsolidacijos įsipareigojimo, nes įtampa vyriausybės obligacijų rinkose tebeegzistuoja. Todėl būtina, kad 2011 m. visos euro zonos šalys visiškai įvykdytų savo fiskalinės konsolidacijos planus. Jei dabartiniai planai nepakankami, reikia detaliau apibrėžti papildomas korekcines priemones ir jas nedelsiant įgyvendinti. Po 2011 m. šalys turi patikslinti konkrečius politinius veiksmus savo stabilumo programose, patikslinimus grindžiant struktūrinių išlaidų apribojimu, pensijų ir sveikatos apsaugos reformomis. Tai turėtų didinti pasitikėjimą jų fiskalinės konsolidacijos tikslais, siekiant užtikrinti, kad būtų sparčiai sumažintas perviršinis deficitas, vidutiniu laikotarpiu būtų sugrįžta prie artimos balansui ar perviršinės pozicijos ir kad būtų labai sumažintas skolos santykis.

## ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2011 m. vasario 18 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą<sup>1</sup>. Numatoma, kad 2011 m. realusis BVP per metus vidutiniškai didės 1,3–2,1 %, o 2012 m. – 0,8–2,8 %.

### Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų, žaliavų kainų ir fiskalinės politikos

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, energijos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2011 m. vasario 10 d.)<sup>2</sup>. Prielaida dėl trumpalaikių palūkanų normų yra visiškai techninio pobūdžio. Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2011 m. turėtų būti 1,5 %, o 2012 m. – 2,4 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2011 m. pajamingumas vidutiniškai bus 4,5 %, o 2012 m. – 4,9 %<sup>3</sup>. Kalbant apie finansines sąlygas, pagrindiniame prognozių scenarijuje daroma prielaida, kad prognozuojamu laikotarpiu skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir trumpalaikių palūkanų normų šiek tiek sumažės. 2010 m. paskutinį ketvirtį ilgalaikės palūkanų normos gerokai sumažėjo, todėl skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir ilgalaikių palūkanų normų turėtų pamažu didėti ir baigiantis prognozės laikotarpiui vėl pasiekti istorinį vidurkį. Spėjama, kad kreditavimo sąlygos prognozuojamu laikotarpiu toliau normalizuosis, nors tebedarys neigiamą poveikį ekonominei veiklai. Kalbant apie žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2011 m. turėtų būti 101,3 JAV dol., 2012 m. – 102,4 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV dol. 2011 m. gerokai kils – 27,5 %, o 2012 m. – 1,0 %.

Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad JAV dolerio ir euro kursas visu prognozuojamu laikotarpiu bus 1,37, euro efektyvusis kursas 2011 m. vidutiniškai sumažės 1,1 %, o 2012 m. padidės 0,1 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2011 m. vasario 11 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

<sup>1</sup> ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias du kartus per metus kartu rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Siekiant parodyti tam tikrą prognozių neapibrėžtumą, pateikiamos kiekvieno kintamojo tikėtinos ribos. Jos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir keleto ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučią vertę. Ši metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, paskelbtame ECB interneto svetainėje.

<sup>2</sup> Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozių laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2012 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

<sup>3</sup> Euro zonos ilgalaikių palūkanų normų techninės prielaidos skaičiuojamos iki galutinės duomenų įtraukimo dienos kaip šalių 10 m. termino lyginamųjų obligacijų pajamingumo vidurkis, pasvertas pagal metinių bendrųjų vidaus produktų duomenis. Vėliau jis pritaikomas prognozuojamam laikotarpiui, atsižvelgiant į išankstinių sandorių tendencijas pagal ECB euro zonos pajamingumo kreivę.

## Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Pradėjus gerėti finansinėms sąlygoms pasaulyje, metų pradžioje pasaulio ekonomika vėl pamažu augo. Be to, artimiausiu laikotarpiu ekonominę veiklą stiprins naujos JAV fiskalinės paskatų priemonės. Nepaisant to, ekonomikos ciklo pozicijos įvairiose šalyse ir toliau yra nevienodos. Pagrindinėse išsivysčiusiose šalyse vidutinio laikotarpio ekonomikos augimo perspektyvos tebėra gana prastos, ypač šalyse, kur reikia toliau koreguoti balansus. Be to, manoma, kad dėl vangios būsto rinkos ir nuolat aukšto nedarbo lygio privataus vartojimo prognozės vidutiniu laikotarpiu šiose šalyse bus niūrios. Kai kuriose besiformuojančios ekonomikos šalyse, priešingai, tikimasi tolesnio spartaus augimo ir didėjančio infliacijos spaudimo. Numatoma, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų 2011 m. vidutiniškai augs 4,7 %, o 2012 m. – 4,6 %. Atsižvelgiant į reikšmingą pasaulio prekybos atsigavimą, manoma, kad 2011 m. euro zonos užsienio paklausa didės 7,9 %, o 2012 m. – 7,6 %. Šie augimo rodikliai yra šiek tiek didesni negu 10 m. vidurkis, užfiksuotas iki finansų krizės.

## Numatomas realiojo BVP augimas

2010 m. ketvirtąjį ketvirtį, kaip ir ankstesnį ketvirtį, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,3 %. Ateityje numatomas tolesnis ekonomikos atsigavimas, eksportui užleidžiant pagrindinio ekonomikos augimą skatinančio veiksnio pozicijas vidaus paklausai. Šis veiklos perbalansavimas rodo ankstesnius pinigų politikos veiksmus ir dideles pastangas atkurti finansų sistemos funkcionavimą. Vis dėlto poreikis koreguoti balansus įvairiuose sektoriuose ir prognozėse numatomos fiskalinės korekcinės priemonės, kuriomis siekiama atkurti pasitikėjimą tvarumu vidutiniu laikotarpiu, gali daryti neigiamą įtaką euro zonos ekonominio augimo perspektyvoms. Tikimasi, kad realusis BVP, 2010 m. padidėjęs 1,7 %, 2011 m. augs 1,3–2,1 %, o 2012 m. – 0,8–2,8 %. Prognozuojant, kad metinio potencialaus augimo įverčiai bus daug mažesni negu prieš krizę, manoma, kad gamybos atotrūkis prognozių laikotarpiu sumažės.

## A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)<sup>1,2</sup>

	2010	2011	2012
SVKI	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4
Realusis BVP	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
Privatus vartojimas	0,7	0,6–1,4	0,4–2,2
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,8	–0,3–0,5	–0,5–0,9
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	–0,8	0,4–3,4	0,7–5,5
Eksportas (prekės ir paslaugos)	10,9	4,9–9,5	3,0–9,2
Importas (prekės ir paslaugos)	9,0	3,5–7,7	2,8–8,4

<sup>1</sup> Numatoma realiojo BVP ir jo sudedamųjų dalių raida pateikta pagal dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguotus duomenis. Į numatomą importo ir eksporto raidą įtraukta prekyba euro zonoje.

<sup>2</sup> Duomenys apima euro zoną įskaitant Estiją, išskyrus 2010 m. SVKI duomenis. 2011 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2010 m. euro zoną, į ją įtraukta ir Estija.

## Numatoma kainų ir sąnaudų raida

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2011 m. vasario mėn. buvo 2,4 %. Apskritai numatoma, kad bendra SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija iki 2011 m. pabaigos

bus didesnė kaip 2%, daugiausia dėl pastaruosiu metu kylančių energijos ir maisto kainų. Atsižvelgiant į dabartines žaliavų būsimųjų sandorių kainas, vėliau importo kainos turėtų kilti lėčiau. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, turėtų šiek tiek padidėti, rodydamas pamažu didėjančią ekonominės veiklos aktyvumą ir kylantį darbo užmokestį. Dėl to pagal SVKI apskaičiuota infliacija, neįskaitant maisto ir energijos, prognozuojamu laikotarpiu po truputį didės. Numatoma, kad vidutinis metinis skelbiamos infliacijos lygis 2011 m. bus 2,0–2,6 %, o 2012 m. – 1,0–2,4 %. Atlygio vienam darbuotojui euro zonoje augimo tempas per ateinančius dvejus metus turėtų padidėti. Tai patvirtina ir nuosekliai gerėjančios darbo rinkos sąlygos. Vis dėlto manoma, kad dėl padidėjusios infliacijos 2011 m. realusis atlygis vienam darbuotojui turėtų šiek tiek sumažėti. 2012 m. šis rodiklis gali šiek tiek padidėti. Kadangi numatoma, kad per ateinančius dvejus metus našumas mažės, vienetinės darbo sąnaudos, kurios 2010 m. cikliškai mažėjo, 2011 m. turėtų pamažu didėti, o 2012 m. – sparčiau. Tai savo ruožtu turėtų sumažinti pelno maržos augimą, kuris labai paspartėjo 2010 m.

#### Palyginimas su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis

Palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Euro sistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytos apatinės 2011 ir 2012 m. realiojo BVP augimo ribos buvo padidintos dėl didesnio pasaulio ekonomikos ir numatyto euro zonos eksporto augimo bei optimistiškesnių vidaus paklausos perspektyvų, kurias rodo padidėjęs pasitikėjimas. Kalbant apie SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją, 2011 ir 2012 m. numatytos didesnės ribos, palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis, daugiausia dėl labiau negu tikėtasi pakilusių energijos ir maisto kainų.

#### B lentelė. Palyginimas su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2010	2011	2012
Realusis BVP – 2010 m. gruodžio mėn.	1,6–1,8	0,7–2,1	0,6–2,8
Realusis BVP – 2011 m. kovo mėn.	1,7	1,3–2,1	0,8–2,8
SVKI – 2010 m. gruodžio mėn.	1,5–1,7	1,3–2,3	0,7–2,3
SVKI – 2011 m. kovo mėn.	1,6	2,0–2,6	1,0–2,4

#### Palyginimas su kitų institucijų prognozėmis

Euro zonos prognozes rengia ir kitos tarptautinės organizacijos bei privačiojo sektoriaus institucijos (žr. C lentelę). Tačiau jos nėra visiškai palyginamos tarpusavyje ar su ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, nes jos parengtos skirtingu metu. Be to, taikomi nevienodi (iš dalies neapibrėžti) metodai fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų, įskaitant naftos ir kitų žaliavų kainas, prielaidoms parengti. Skiriasi ir įvairioms prognozėms rengti taikomi dėl darbo dienų atliekamų koregavimų metodai.

Remiantis šiuo metu turimomis kitų organizacijų ir institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2011 m. augs 1,5–1,7 %, 2012 m. – 1,7–2,0 %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2011 m. vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija bus 1,3–2,2 %. Daugelis šių infliacijos rodiklių yra mažesni už ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas, nes prognozėse greičiausiai dar neatsižvelgiama į pastaruosiu metu kylančias žaliavų kainas. 2012 m. numatoma 1,2–1,8 % pagal SVKI apskaičiuota infliacija, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

**C lentelė. Euro zonos realiojo BVP augimo ir SVKI pagrindu apskaičiuotos infliacijos prognozių palyginimas**

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Pagal SVKI apskaičiuota infliacija	
		2011	2012	2011	2012
OECD	2010 m. lapkričio mėn.	1,7	2,0	1,3	1,2
Europos Komisija	2011 m. vasario mėn.	1,6	1,8	2,2	1,7
TVF	2011 m. sausio mėn.	1,5	1,7	1,5	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2011 m. vasario mėn.	1,6	1,7	1,9	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2011 m. vasario mėn.	1,6	1,7	2,0	1,8
ECB ekspertų prognozės	2011 m. kovo mėn.	1,3–2,1	0,8–2,8	2,0–2,6	1,0–2,4

Šaltiniai: 2011 m. duomenys paimti iš *European Commission Interim Forecast, February 2011*, 2012 m. duomenys – iš *European Economic Forecast – Autumn 2010*; infliacijos duomenys – iš *IMF World Economic Outlook, October 2010*, BVP augimo duomenys – iš *World Economic Outlook Update, January 2011*; *OECD Economic Outlook, November 2010*; *Consensus Economics Forecasts* ir *ECB Survey of Professional Forecasters*.

Pastaba: ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse ir EBPO prognozėse pateikti dėl darbo dienų pakoreguoti metiniai augimo tempai, o Europos Komisija ir TVF skelbia dėl darbo dienų skaičiaus per metus nekoreguotus metinio augimo tempus. Kitose prognozėse nenurodoma, ar pateikti duomenys dėl darbo dienų pakoreguoti ar ne.

© Europos centrinis bankas, 2011 m.

Adresas: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
 Pašto adresas: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
 Telefonas: +49 69 1344 0  
 Faksas: +49 69 1344 6000  
 Internetas: <http://www.ecb.europa.eu>

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.