



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

IVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. rugsėjo 6 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Dėl didelių energijos kainų ir padidėjusių netiesioginių mokesčių kai kuriose euro zonos šalyse iki 2012 m. pabaigos infliacija turėtų būti didesnė kaip 2 %, o kitais metais nukristi žemiau 2 % ir pinigų politikai svarbiu laikotarpiu atitikti kainų stabilumo tikslą. Atitinkamai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesni, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Manoma, kad ekonomikos augimas euro zonoje tebebus nedidelis, nes, vis dar neatslūgstant įtampai finansų rinkose ir išaugus netikrumui, mažėja pasitikėjimas ir prastėja rinkos nuotaikos. Vėl sustiprėjusi įtampa finansų rinkose gali padidinti riziką, kad augimas bus lėtesnis, o infliacija didės.

Esant tokioms sąlygoms, susirinkusi į posėdį Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl vienakrypčių piniginių sandorių vykdymo euro zonos vyriausybių obligacijų antrinėse rinkose sąlygų. Kaip buvo skelbta rugpjūčio mėn., ECB turi būti pajėgus užtikrinti pinigų politikos perdavimo mechanizmą visose euro zonos šalyse. Bankas siekia išsaugoti bendrą pinigų politiką ir užtikrinti tinkamą pinigų politikos perdavimą realiajai euro zonos ekonomikai. Vienakrypčiai piniginiai sandoriai padės ECB normalizuoti padėtį ypač iškreiptose vyriausybės obligacijų rinkose. Pastaroji iš esmės susidarė investuotojams nepagrįstai baiminantis euro žlugimo. Susidarius atitinkamoms sąlygoms, ECB turės labai veiksmingą priemonę, kuri padės užkirsti kelią destruktiviems scenarijams, galintiems kelti rimtą grėsmę kainų stabilumui euro zonoje. Valdančioji taryba veikia griežtai pagal jai suteiktą įgaliojimą palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu. Ji yra nepriklausoma nustatydama pinigų politiką. Euro valiuta nežlugs.

Pasitikėjimui atkurti euro zonos politikos formuotojai turi ryžtingai tęsti fiskalinę konsolidaciją ir struktūrines reformas konkurencingumui didinti ir stiprinti Europos institucijas. Susidarius išimtinėms aplinkybėms finansų rinkose ir padidėjus rizikai finansiniam stabilumui, vyriausybės turi būti pasirengusios pradėti Europos finansinio stabilumo fondo (EFSF) ir Europos stabilumo mechanizmo (ESM) veiklą obligacijų rinkose, taikant reikalavimą griežtai laikytis sąlygų, kaip tai nurodyta įgyvendinimo gairėse. Vienakrypčių sandorių vykdymui ir efektyvumui užtikrinti būtina, kad vyriausybės vykdytų prisiimtus įsipareigojimus, o EFSF ir ESM atliktų savo funkciją¹. Be to, Valdančioji taryba priėmė sprendimus siekdama užtikrinti, kad netrūktų Eurosistemos refinansavimo operacijoms tinkamo įkaito². Kalbant apie ekonominę analizę, neseniai paskelbtais

¹ Plačiau apie tai žr. 2012 m. rugsėjo 6 d. pranešimą spaudai „Technical features of Outright Monetary Transactions“.

² Plačiau apie tai žr. 2012 m. rugsėjo 6 d. pranešimą spaudai „Measures to preserve collateral availability“.

statistikos duomenimis, 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,2 % (pirmąjį ketvirtį augimas buvo nulinis). Ekonominiai rodikliai rodo, kad dėl padidėjusio neapibrėžtumo 2012 m. vėlesniais mėnesiais ekonomikos aktyvumas ir toliau bus nedidelis. Vertindama ilgesnio laikotarpio perspektyvas, Valdancioji taryba numato, kad euro zonos ekonomika atsigaus tik labai pamažu. Numatoma, kad ekonomikai įsibėgėti trukdys tokie veiksniai, kaip finansų ir nefinansinio sektorių būtino balansų koregavimo procesas, didelis nedarbas ir netolygus pasaulio ekonomikos atsigavimas.

2012 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2012 m. metinis realiojo BVP augimas svyruos nuo -0,6 iki -0,2 %, o 2013 m. – nuo -0,4 iki 1,4 %. Palyginti su 2012 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 ir 2013 m. realiojo BVP augimo ribos buvo sumažintos.

Vertinimai rodo, kad yra lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonominio augimo rizika. Ši rizika daugiausia susijusi su įtampa kai kuriose euro zonos finansų rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Rizikai apriboti visi euro zonos politikos formuotojai turėtų imtis efektyvių veiksmų.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. rugpjūčio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 2,6 % (ankstesnį mėn. – 2,4 %). Padidėjimą daugiausia lėmė vėl pakilusios eurais denominuotos energijos kainos. Atsižvelgiant į dabartines naftos būsimųjų sandorių kainas, infliacijos lygis gali būti šiek tiek didesnis negu buvo tikėtasi prieš kelis mėnesius, tačiau per ateinančius metus turėtų vėl nukristi žemiau 2 %. Lėtai augant euro zonos ekonomikai ir dėl gerai įtvirtintų ilgalaikių infliacijos lūkesčių svarbiu politikai laikotarpiu kainų spaudimas ir toliau turėtų būti nedidelis.

2012 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2012 m. metinė infliacija pagal SVKI svyruos nuo 2,4 iki 2,6 %, o 2013 m. – nuo 1,3 iki 2,5 %. Palyginti su 2012 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytos truputį didesnės ribos.

Vidutiniu laikotarpiu rizikos veiksniai kainų raidos prognozei iš esmės tebėra subalansuoti. Rizika, kad ribos gali būti didesnės negu numatoma, susijusi su toliau dėl fiskalinės konsolidacijos būtinybės kylančiais netiesioginiais mokesčiais. Rizika, kad ribos gali būti mažesnės negu numatoma, labiausiai susijusi su lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonomikos augimo poveikiu – daugiausia dėl finansų rinkoje toliau didėjančios įtampos ir lėtesnio augimo poveikio infliacijos vidaus sudedamosioms dalims. Jei visi euro zonos politikos formuotojai nepažabos stiprėjančios įtampos efektyviais veiksmais, ji gali paveikti rizikos pusiausvyrą ir ją persverti į mažinančią pusę.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas 2012 m. liepos mėn. sudarė 3,8 % (birželio mėn. – 3,2 %). P3 augimo tempas padidėjo daugiausia dėl to, kad pirmenybė buvo dažniau teikiama likvidumui – tai rodo liepos mėn. iki 4,5 % (birželio mėn. buvo 3,5 %) padidėjęs siaurojo pinigų junginio P1 metinis augimo tempas.

Paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, liepos mėn. tebebuvo nedidelis – 0,5 % (birželio mėn. – 0,3 %). PFI paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas taip pat buvo nedidelis – atitinkamai –0,2 % ir 1,1 %, abu dydžiai pakoreguoti atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais. Mažas paskolų augimas daugiausia rodo nedidelį numatomą BVP augimą, padidėjusį rizikos vengimą ir tebevykstantį namų ūkių ir įmonių balansų koregavimą. Visa tai mažina kredito paklausą. Kita vertus, kai kurių euro zonos šalių finansų rinkų segmentavimas ir ribotos bankų galimybės gauti kapitalo trukdo didinti kredito pasiūlą. Vertinant perspektyvas, pasakytina, jog labai svarbu, kad bankai toliau stiprintų savo atsparumą. Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs.

Taigi ekonominė analizė rodo, kad kainų pokyčiai ir toliau turėtų atitikti kainų stabilumo tikslą vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Nors pastaraisiais metais padaryta didelė pažanga vykdant struktūrinį ir fiskalinį koregavimą, jį būtina tęsti daugelyje Europos šalių. Kalbant apie struktūrines priemones, siekiant didinti rinkų konkurencingumą, gebėjimą prisitaikyti ir tvarų augimą, visoje euro zonoje būtina neatidėliojant tęsti ryžtingas produktų ir darbo rinkų reformas. Šios struktūrinės reformos taip pat prisidės prie fiskalinės konsolidacijos ir skolų tvarumo. Kalbant apie fiskalines priemones, labai svarbu, kad vyriausybės imtųsi visų priemonių, būtinų įgyvendinant šiems ir ateinantiems metams užsibrėžtus tikslus. Tikimasi spartaus fiskalinio susitarimo įgyvendinimo, kuris turėtų padėti sustiprinti pasitikėjimą viešaisiais finansais. Galiausiai labai svarbu ryžtingai stiprinti Europos institucijas.

1 intarpas

2012 m. rugsėjo 6 d. Valdančiosios tarybos priimtos pinigų politikos priemonės

2012 m. rugsėjo 6 d. Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl vienakrypčių piniginių sandorių vykdymo euro zonos vyriausybių obligacijų antrinėse rinkose sąlygų. Vienakrypčių piniginių sandorių tikslas – apsaugoti pinigų politikos perdavimo mechanizmą visose euro zonos šalyse ir bendrą pinigų politiką. Vykdydama vienakrypčius piniginius sandorius Euro sistema bus pajėgi normalizuoti padėtį ypač iškreiptose vyriausybės obligacijų rinkose. Pastaroji iš esmės susidarė investuotojams nepagrįstai baiminantis euro žlugimo, kaip rodo, *inter alia*, iki 2012 m. liepos mėn. vis didėję nustatomų trumpalaikių vyriausybės obligacijų kainų skirtumai (žr. A pav.). Tokiomis sąlygomis vienakrypčiai piniginiai sandoriai bus labai veiksminga priemonė, kuri neleis išsipildyti destruktiviems scenarijams, galintiems kelti rimtą grėsmę kainų stabilumui euro zonoje.

Būtina užtikrinti pinigų politikos perdavimą euro zonoje

Vyriausybės obligacijų rinkoms tenka pagrindinis vaidmuo įvairiuose pinigų politikos perdavimo mechanizmo etapuose. Jos labai svarbios nustatant bankų finansavimo sąlygas. Pirma, kai tik sustiprėja nuogaštavimai dėl nepalankių pokyčių, turinčių poveikį vyriausybės obligacijoms, pradeda plisti neigiami lūkesčiai dėl bankų ir besiskolinančiųjų būklės. Antra, nustatydami gražą už indėlius ir rinkoje išleidžiamas obligacijas, bankai mažmeniniu lygmeniu „konkuruoja“ su vyriausybės išleidžiamomis didelio pajamingumo obligacijomis ir išdo vekseliais. Dėl to didėja bankų finansavimo sąnaudos. Trečia, tarpbankinėje rinkoje paprastai vyksta įkaitu užtikrintas skolinimas, įkaitu panaudojant vyriausybės obligacijas. Todėl įtampa vyriausybės obligacijų rinkose mažina bankų įkaitų bazę, kartu ir jų prieigą prie likvidumo šaltinių. Ketvirta, dėl sumažėjusios vyriausybės obligacijų portfelio vertės labai blogėja ir bankų balansai.

Dėl įtampos vyriausybės obligacijų rinkoje rimtai sutrikdomos bankų galimybės teikti kreditus, o tai neigiamai atsiliepia visai realiajai ekonomikai ir yra tikimybė. Dėl to gali toliau labai blogėti bankų turto kokybė. Ši įtampa pasireiškia didėjančiais euro zonos bankų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandoriais (angl. *credit default swaps* – CDS) ir pamažu mažėjančiomis kai kurių euro zonos šalių bankų galimybėmis pasinaudoti finansavimo šaltiniais. Nuo 2010 m. pavasario euro zonos bankų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandorių pokyčiai glaudžiai susiję su didžiausių euro zonos šalių vyriausybių kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandorių intervalo aukštesniųjų reikšmių pokyčiais (žr. B pav.).

Apskritai pasekmės, turint galvoje finansavimo kainą ir sumas, labai rimtos. Iki 2012 m. liepos mėn. ryškėjo vis didesnis bankų finansavimo sąnaudų, pavyzdžiui, panaudojant indėlius,

skirtumas (žr. C pav.). Jos reikšmingai padidėjo tose šalyse, kurių finansavimo sąlygos suvaržytos, o tose šalyse, kuriose yra finansavimo lėšų perteklius, jos gerokai sumažėjo. Kalbant apie prieigą prie finansavimo šaltinių, D pav. rodo, kad PFI rezidentės Ispanijoje ir šiek tiek mažiau Italijoje 2011 m. gruodžio–2012 m. liepos mėn. patyrė didelį lėšų trūkumą. Šis trūkumas atsirado dėl grynojo finansavimo iš tarpbankinių paskolų euro zonoje (išskyrus Eurosystemą) ir nerezidentų šaltinių sumažėjimo, taip pat dėl ne PFI laikomų skolos vertybinių popierių grynujų išpirkimų. O PFI rezidenčių Vokietijoje ir šiek tiek mažiau Prancūzijoje finansavimo situacija labai skiriasi. Sumažėjusio mažmeninio ir didmeninio finansavimo poveikį bankinei veiklai iš dalies švelnino Eurosystemos teikiamas likvidumas, ypač įvykdžius dvi trejų metų trukmės refinansavimo operacijas.

Tokios skirtingos bankų finansavimo sąlygos yra pagrindinis veiksnys (nepaisant konkrečios šalies ekonominių sąlygų), paaiškinantis nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams suteikiamų PFI bankų paskolų palūkanų normų skirtumus euro zonos šalyse. Todėl kai kuriose euro zonos šalyse silpnėja ir pinigų politikos poveikis. Iš E pav. (kairėje pusėje) matyti, kad trumpalaikės bankų paskolų nefinansinėms korporacijoms palūkanų normos euro zonos šalyse greitai ir, svarbiausia, vienodai reagavo į ECB pinigų politikos palūkanų normos sumažinimą 125 baziniais punktais nuo 2002 m. lapkričio mėn. iki 2003 m. rugpjūčio mėn. Tačiau 2011 m. spalio–2012 m. liepos mėn. įvykdytas bankų paskolų palūkanų normų sumažinimas 75 baziniais punktais euro zonos šalyse, priešingai, nesukėlė tokios pačios sisteminės reakcijos. Tiesą sakant, kaip matyti iš E pav. (dešinėje pusėje), PFI trumpalaikių paskolų nefinansinėms korporacijoms palūkanų normų pokyčių intervalo žemesnioji dalis, kaip ir būtų galima tikėtis, sumažėjo, bet aukštesnioji padidėjo, nepaisant mažesnių ECB pinigų politikos palūkanų normų. Tai rodo, kad pinigų politikos pozicija nėra tinkamai perduodama. Svarbiausias dalykas, kuriuo grindžiami vienakrypčiai piniginiai sandoriai – geresnis realiosios ekonomikos finansavimo sąlygų derinimas su pagrindinėmis ECB palūkanų normomis.

Vienakrypčių piniginių sandorių sąlygos

Vienakrypčių piniginių sandorių veiksmingumą užtikrina keletas pagrindinių veiklos sąlygų.

Būtina vienakrypčių piniginių sandorių sąlyga – griežtas ir veiksmingas taikomos Europos finansinio stabilumo fondo / Europos stabilumo mechanizmo (EFSF/ESM) programos sąlygų laikymasis. Tokios programos gali būti visa EFSF/ESM makroekonominio koregavimo programa arba prevencinė programa („specialiomis sąlygomis teikiama kredito linija“), jei joje numatyta galimybė obligacijas pirkti EFSF/ESM pirminėje rinkoje. Be to, rengiant konkrečiai šaliai skirtas sąlygas, taip pat tokios programos stebėsenai reikėtų stengtis įtraukti ir TVF. Valdančioji taryba

svarstys vienakrypčių piniginių sandorių panaudojimą tik atsižvelgdama į jų pagrįstumą pinigų politikos požiūriu, tik griežtai laikantis programos sąlygų ir nutrauks juos, kai tik bus pasiekti jų tikslai arba jei bus nesilaikoma makroekonominio koregavimo ar prevencinės programos. Atlikusi išsamų vertinimą, Valdančioji taryba priims sprendimą, kada pradėti, tęsti ir laikinai sustabdyti vienakrypčius piniginius sandorius visiškai savo nuožiūra, vadovaudamasi savo pinigų politikos vykdymo įgaliojimais.

Dėl vienakrypčių piniginių sandorių taikymo EFSF/ESM makroekonominio koregavimo programoms arba prevencinėms programoms ateityje bus sprendžiama, kaip nurodyta anksčiau. Gali būti, kad bus svarstomas jų panaudojimas valstybėms narėms, kurioms šiuo metu taikoma makroekonominio koregavimo programa, kai jos vėl turės galimybę naudotis obligacijų rinkomis. Vienakrypčiai piniginiai sandoriai bus nukreipti į trumpesnę pajamingumo kreivės dalį – į 1–3 m. išpirkimo termino obligacijas. Svarbu pažymėti, kad, kaip matyti iš A pav., sustiprėjus trumpalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumo kreivės įtampai, atrodo, yra veikiamos labiau. Be to, tikimasi, kad pokyčiai trumpalaikių obligacijų pajamingumo kreivės gale persiduos į ilgesnio išpirkimo termino obligacijų dalį. Trumpesni išpirkimo terminai taip pat labai artimi dabartinei pinigų politikai ir yra glaudžiau susiję su trumpalaikių banko paskolų orientacine palūkanų norma.

Perkami trumpalaikiai vertybiniai popieriai turėtų padėti lengviau vykdyti sąlygas ir apriboti tolesnį Eurosistemos balanso plėtimąsi. Tai yra svarbus fiskalinės drausmės palaikymo ir moralinės žalos problemų sprendimo aspektas. Siekiant laikytis piniginio finansavimo draudimo (Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 123 straipsnis), obligacijos bus perkamos tik antrinėje rinkoje. Griežtų sąlygų taikymas užtikrins fiskalinę drausmę šalyse, kurios gali sudaryti vienakrypčius piniginius sandorius. Priimdamas sprendimus dėl šių sandorių taikymo, ECB veikia siekdamas neutralizuoti riziką pinigų stabilumui vidutiniu laikotarpiu, atsirandančiai dėl galimų destruktivių scenarijų, galinčių kelti rimtą grėsmę kainų stabilumui euro zonoje. Todėl vienakrypčiai piniginiai sandoriai visiškai atitinka svarbiausią ECB įgaliojimą. Be to, visus sprendimus dėl vienakrypčių piniginių sandorių Valdančioji taryba priima visiškai nepriklausomai.

Siekdama toliau palaikyti vienakrypčių piniginių sandorių veiksmingumą, atitinkamame teisės akte Eurosistema išaiškins, kad euro zonos šalyse išleistoms obligacijoms, kurias Eurosistema įsigyja, sudarydama vienakrypčius piniginius sandorius, ji taikys tas pačias (*pari passu*) sąlygas, kaip ir privatūs ar kiti kreditoriai, pagal tokių obligacijų sąlygas. Vienakrypčių piniginių sandorių metu sukuriamas likvidumas bus visiškai skaidrus.

Papildomos nestandartinės priemonės, priimtos siekiant neprarasti galimybės gauti tinkamą įkaitą

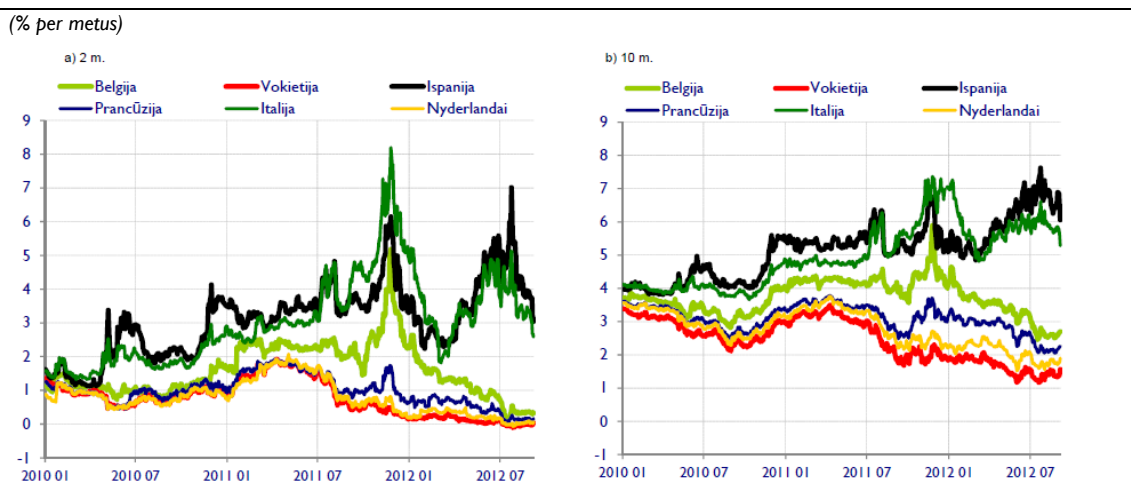
Siekdama užtikrinti galimybę gauti Eurosistemos refinansavimo operacijoms tinkamą įkaitą, Valdančioji taryba taip pat nusprendė nebetaikyti minimalios kredito reitingo ribos, nustatytos Eurosistemos kredito operacijų įkaito tinkamumo reikalavimuose, šiam turtui: šalių, kurios turi teisę naudotis vienakrypčiais piniginiams sandoriams arba kurios dalyvauja ES-TVF programoje ir, Valdančiosios tarybos nuomone, atitinka jos sąlygas, centrinių vyriausybių išleistoms arba garantuotoms antrinę rinką turinčioms priemonėms ir centrinių vyriausybių suteiktiems ar garantuotiems kredito reikalavimams².

Be to, antrinę rinką turinčios skolos priemonės, denominuotos JAV doleriais, svarais sterlingų ir Japonijos jenomis, išleistos ir laikomos euro zonoje, bus priimanamos kaip įkaitas Eurosistemos kredito operacijoms iki kito pranešimo. Šia priemone vėl pradedamas taikyti panašus sprendimas, kuris buvo taikomas 2008 m. spalio–2010 m. gruodžio mėn.

¹ Dėl techninių vienakrypčių piniginių sandorių ypatybių žr. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

² Išsamiau apie šias priemones žr. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html

A pav. Pasirinktų euro zonos šalių 2 ir 10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas

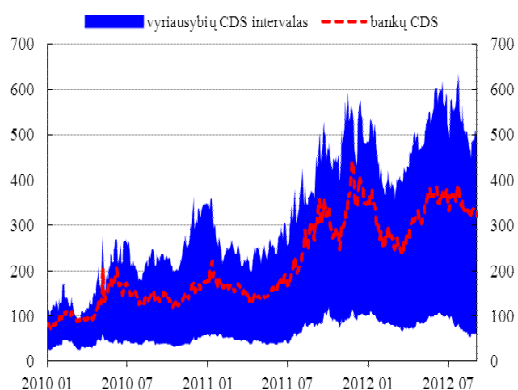


Šaltinis: Thomson Reuters.

Pastaba: paskutiniai duomenys 2012 m. rugsėjo 6 d.

B pav. Euro zonos vyriausybių CDS intervalas ir bankų CDS

(baziniai punktais)

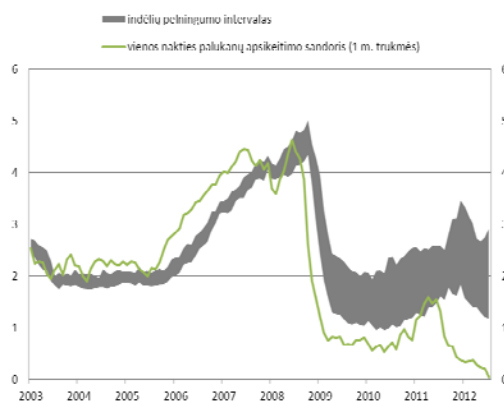


Šaltiniai: Thomson Reuters, Bloomberg ir ECB apskaičiavimai.

Pastabos: 5 m. CDS. Euro zonos intervalas rodo Prancūzijos, Vokietijos, Italijos ir Ispanijos vyriausybių CDS mažiausią ir didžiausią vertę. Paskutiniai duomenys 2012 m. rugsėjo 4 d.

C pav. Namų ūkiams suteiktų PFI indėlių (iki 1 m. imtinai sutarto termino) palūkanos

(% per metus)

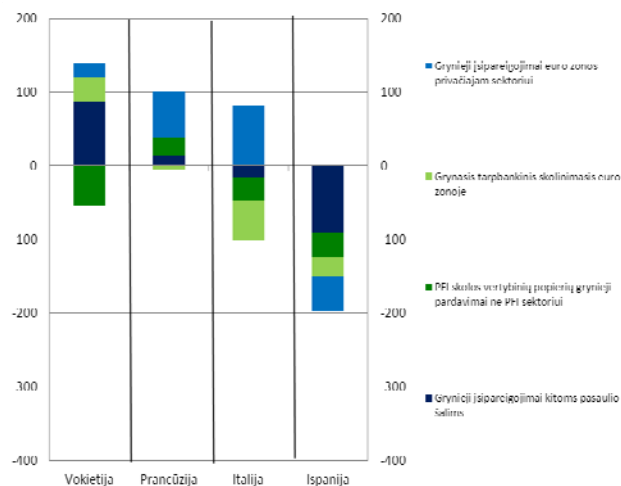


Šaltinis: ECB apskaičiavimai.

Pastaba: indėlių pelningumo intervalo ribas žymi 20-asis ir 80-asis procentiliai. Intervalas apima tris penktąsias stebėtų palūkanų normų euro zonos šalyse, bet neapima vienos penktosios už viršutinės intervalo ribos ir vienos penktosios už apatinės intervalo ribos išeinančių duomenų. Paskutiniai duomenys 2012 m. liepos mėn.

D pav. Pasirinktų šalių PFI grynieji įsipareigojimai euro zonos rezidentams ir kitoms pasaulio šalims

(bendri srautai mlrd. eurų, 2011 m. gruodžio mėn.–2012 m. liepos mėn.)

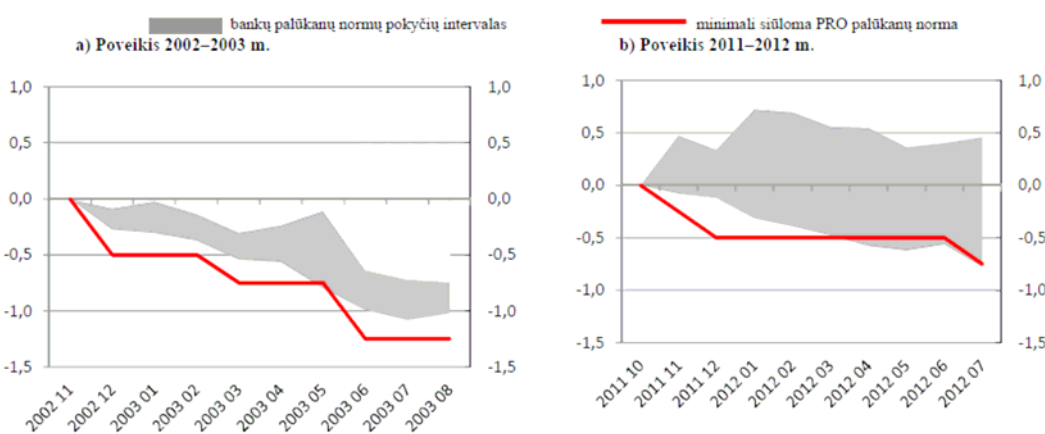


Šaltinis: ECB.

Pastabos: PFI sektoriaus, išskyrus Eurosistemą, duomenys. Grynasis tarpbankinis skolinimasis euro zonoje neapima paskolų ir indėlių Eurosistemoje.

E pav. ECB pinigų politikos palūkanų normos ir bankų palūkanų normų PFI suteikiant trumpalaikes paskolas nefinansinėms korporacijoms euro zonos šalyse suvestiniai pokyčiai

(pokyčiai, procentiniais punktais)



Šaltinis: ECB apskaičiavimai.

Pastabos: bankų trumpalaikų paskolų palūkanų normų kitimo intervalo ribas žymi 20-asis ir 80-asis procentiliai. Intervalas apima tris penktąsias stebėtų palūkanų normų euro zonos šalyse, bet neapima vienos penktosios už viršutinės intervalo ribos ir vienos penktosios už apatinės intervalo ribos išeinančių duomenų. Paskutiniai duomenys 2012 m. liepos mėn.

2012 M. RUGSĖJO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

2012 m. antrąjį ketvirtį toliau buvo stebimas laipsniškas pasaulio ekonomikos atsigavimas, nors jo tempas visose šalyse ir lėtėjo. Įvertinus naujausius apklausų duomenis, matyti, kad trečiąjį ketvirtį atsirado stabilizavimosi, nors ir nedidelio, ženklų. Tikimasi, kad ekonomikos aktyvumas pamažu didės nuo ketvirtojo ketvirčio. Besiformuojančios ekonomikos šalyse augimas sulėtėjo, bet vis dar tebėra gerokai spartesnis nei išsivysčiusios ekonomikos šalyse. Pastaruosius mėnesius infliacija toliau mažėjo tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios ekonomikos šalyse.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

Esant nedidelėms palūkanų normoms ir padidėjusiam netikrumui, pinigų raida ir toliau rodė, kad 2012 m. balandžio–liepos mėn. pinigus turintis sektorius ir toliau labiau vertino likvidumą. Buvo fiksuojamos įplaukos į likvidžiausias P3 esančias priemones, tiek iš plačiojo pinigų junginio vidaus, tiek iš jo išorės. Kitas pinigų kūrimo šaltinis ir toliau buvo, kaip ir pirmąjį ketvirtį, kreditas valdžios sektoriui. Skolinimo privačiam sektoriui augimas nuo balandžio iki liepos mėn., atvirkščiai, toliau mažėjo. Šalyse, kuriose buvo kapitalo įplaukų, daug grynųjų pinigų turinčios įmonės ir didelės bendrovės pirmenybę teikė vidaus finansavimo šaltiniams ir išoriniams finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis šaltiniams, o ne PFI paskoloms. Kitose euro zonos šalyse paskolų paklausa tebebuvo nedidelė dėl padidėjusio netikrumo, mažo pasitikėjimo ir poreikio koreguoti aukštą privačiojo sektoriaus įsiskolinimo lygį. O bankų balansų suvaržymai tose šalyse toliau darė spaudimą kredito pasiūlai. Bendrai pinigų ir kredito augimas tebebuvo nuosaikus, rodydamas subalansuotą riziką kainų stabilumui, euro zoną vertinant kaip visumą. Vis dėlto, atsižvelgiant į didelius skirtumus tarp šalių, būtina nuolatinė stebėseną.

2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas 2012 m. pirmąjį ketvirtį padidėjo, iš dalies rodydamas padidėjusią likvidžių priemonių paklausą esant padidėjusiam netikrumui. Draudimo korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas

stabilizavosi dėl padidėjusių namų ūkių investicijų į draudimo techninius atidėjinius. 2012 m. antrąjį ketvirtį buvo pastebimas visų pagrindinių rūšių investicinių fondų, išskyrus obligacijų fondus, grynasis išpirkimas, susijęs su sumažėjusia įtampa obligacijų rinkose pritaikius Eurosistemos ne standartines pinigų politikos priemones.

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos bendrai sumažėjo nuo 2012 m. birželio 5 d. iki rugsėjo 5 d. Ši raida atitiko toliau mažėjusią EONIA normą, kuri buvo žemo lygio nuo metų pradžios, ir rodė nuo 2012 m. liepos 11 d. 25 baziniais punktais sumažintas pagrindines ECB palūkanų normas bei reikšmingą likvidumo perteklių vienos nakties pinigų rinkoje. Pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas sumažėjo.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo 2012 m. birželio 1 d. iki rugsėjo 5 d. AAA reitingą turinčių vyriausybės ilgalaikių obligacijų euro zonoje pajamingumas bendrai padidėjo apie 10 bazinių punktų. JAV vyriausybės ilgalaikių obligacijų pajamingumas beveik nepakito. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje padidėjo birželio mėn., bet vėliau ilgą laiką mažėjo – daugiausia dėl didėjančio rinkos susirūpinimo dėl artimiausio laikotarpio ekonominių perspektyvų ir euro zonos skolos krizės. JAV vyriausybės ilgalaikių obligacijų pajamingumas birželio mėn. kito nedaug, liepos mėn. pirmąją pusę sumažėjo, o vėliau vėl padidėjo liepos pabaigoje ir rugpjūčio mėn. Daugelio euro zonos šalių ilgalaikių obligacijų pajamingumo skirtumas, palyginti su Vokietijos vyriausybės ilgalaikėmis obligacijomis, sumažėjo. Netikrumas dėl būsimų obligacijų rinkos pokyčių euro zonoje, kurį apibūdina numanomas obligacijų rinkos kintamumas, beveik nepakito nuo birželio pradžios. JAV numanomas obligacijų rinkos kintamumas per tą patį laikotarpį sumažėjo, taigi ir toliau buvo mažesnis negu euro zonoje. Rinka pagrįsti rodikliai euro zonoje ir toliau rodo, kad vidutinio laikotarpio ir ilgalaikiai infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5. AKCIJŲ RINKOS

Nuo 2012 m. birželio 1 d. iki rugsėjo 5 d. akcijų kainos padidėjo apie 13 % euro zonoje ir apie 7 % JAV. Euro zonos akcijų kainas ir toliau palaikė politinės iniciatyvos finansiniam stabilumui stiprinti. Finansų sektoriaus akcijų kainos didėjo nuo liepos pabaigos, politikos formuotojams pareiškus apie jų įsipareigojimą imtis reikalingų žingsnių krizei įveikti. Bendrai finansų sektoriaus

akcijų kainos buvo didesnės negu nefinansinio sektoriaus. Akcijų rinkos netikrumas, kurį rodo numanomas kintamumas, reikšmingai sumažėjo tiek euro zonoje, tiek JAV.

2.6. NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSŲ SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

2012 m. balandžio–liepos mėn. euro zonos nefinansinių korporacijų mokama realioji finansavimo kaina šiek tiek sumažėjo, ir tai buvo susiję su palūkanų mažėjimu visose paskolų grupėse, o labiausiai ilgalaikių paskolų grupėje. Kalbant apie finansų srautus, pastebėtina, kad 2012 m. antrąjį ketvirtį paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas nukrito iki 0,6 %. Svarbiausias veiksnys, lėmęs nedidelį paskolų augimą, buvo silpna ekonomika, vis dar didelė kreditų rizika, ribojama pasiūla ir sumažėjusi paskolų paklausa. 2012 m. antrąjį ketvirtį toliau didėjo nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSINIAI SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

2012 m. antrąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygas lėmė mažėjančios bankų paskolų palūkanų normos. Jos nukrito dėl anksčiau sumažintų pagrindinių palūkanų normų, padidėjusio bankų likvidumo ir ECB pasiūlyto finansavimo naudojant nestandartines priemones (visų pirma 3 m. ITRO). Nors suintensyvėjusi valstybių įsiskolinimo krizė neigiamai veikė bankų finansavimosi sąlygas, pinigų politikos priemonės sušvelnino poveikį, kurį tokia padėtis darė paskolų namų ūkiams kainai ir apimtims. PFI paskolų namų ūkiams metinį augimo tempą pakoregavo paskolų pardavimas ir paskolų keitimo vertybiniais popieriais procesas, todėl 2012 m. antrąjį ketvirtį jos sumažėjo iki 1,4 %, o iki liepos pabaigos – net iki 1,1 %. Taigi, analizuojant naujausius duomenis, matyti, kad namų ūkiai skolinosi mažiau. Nepaisant to, paskolų raidai visose šalyse buvo būdingi dideli skirtumai. Tikimasi, kad 2012 m. antrąjį ketvirtį namų ūkių įsiskolinimo ir bendrų disponuojamųjų pajamų santykis šiek tiek ūgtelėjo, nors palūkanų mokėjimo našta beveik nesikeitė.

3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2012 m. rugpjūčio mėn. buvo 2,6 %, o praėjusį mėn. – 2,4 %. Tai daugiausia susiję su vėl padidėjusia energijos kaina, išreikšta eurais. Remiantis dabartinių ateities sandorių naftos kainomis, infliacijos lygis prieš keletą mėnesių galėjo būti šiek tiek didesnis negu tikėtasi, tačiau per metus jis turėtų sumažėti iki mažesnio kaip 2 % lygio. Pinigų politikai svarbiu laikotarpiu, esant nuosaikiam augimui euro zonoje ir gerai pažabotiems ilgalaikės infliacijos lūkesčiams, kainų

spaudimas turėtų ir toliau būti ribotas. 2012 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2012 m. bus 2,4–2,6 %, o 2013 m. –1,3– 2,5 %. Prognozių intervalas 2012 ir 2013 m. yra šiek tiek didesnis negu 2012 m. birželio mėn. numatytose Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse. Kainų raidos perspektyvos rizika vidutiniu laikotarpiu ir toliau yra iš esmės subalansuota. Infliacijos didėjimo rizika susijusi su toliau didėjančiais netiesioginiais mokesčiais, nes reikalinga fiskalinė konsolidacija. Svarbiausia infliacijos mažėjimo rizika susijusi su silpnėsnei prognozuota augimo euro zonoje poveikiu, ypač dėl toliau stiprėjančios įtampos finansų rinkoje ir jos įtakos infliacijos vidinėms sudedamosioms dalims. Jei visi euro zonos politikos formuotojai nepažabos stiprėjančios įtampos efektyviais veiksmais, ji gali paveikti rizikos pusiausvyrą ir ją persverti į mažinančią pusę.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

Iš paskelbtos naujausios statistikos matyti, kad realusis euro zonos BVP augimas 2012 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su nuliniu augimu ankstesnį ketvirtį, sumažėjo 0,2 %. Ekonominiai rodikliai rodo, kad, esant padidėjusiam netikrumui, ekonomikos augimas per 2012 m. kitą dalį ir toliau bus silpnas. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas, tikimasi, kad euro zonos ekonomika atsigaus tik labai palaipsniui. Prognozuojama, kad augimo impulsą ir toliau slopins būtinas balanso koregavimo finansų ir ne finansų sektoriuose procesas, didelis nedarbas ir netolygus pasaulio ekonomikos atsigavimas. 2012 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinis realiojo BVP augimas bus nuo –0,6 iki –0,2 %, o 2013 m. – nuo –0,4 iki 1,4 %. Palyginti su 2012 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 ir 2013 metams prognozuojamų reikšmių intervalas šiek tiek sumažintas. Manoma, kad ekonomines euro zonos prognozes supanti rizika turėtų mažėti.

5. FISKALINĖ RAIDA

Naujausia euro zonos valdžios sektoriaus finansų statistika iki 2012 m. pirmojo ketvirčio rodo, kad valdžios sektoriaus deficitas visoje euro zonoje toliau mažėjo, nors ir lėčiau, o valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis toliau didėjo. Kalbant apie ateitį, svarbu, kad euro zonos šalių vyriausybės griežtai laikytųsi savo biudžeto tikslų ir pakoreguotų perviršinius deficitus iki sutartų terminų. Atsižvelgiant į tai, šiuo metu rengiamuose 2013 m. biudžeto projektuose turi būti numatytos pakankamai ambicingos ir gerai parengtos priemonės įgyvendinti fiskalinius tikslus. Be to, toliau imamasi iniciatyvų stiprinti euro zonos fiskalinį valdymą, įskaitant derybas dėl

vardinamojo dviejų reglamentų paketo ir darbo grupės, rengiančios ataskaitą, kurioje pateikiami siūlymai kurti fiskalinę sąjungą, darbą.

Intarpas

ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Šiuo metu ekonominė perspektyva labai neapibrėžta, nes iš esmės ji priklauso nuo būsimų politinių sprendimų, taip pat nuo privačiojo sektoriaus dalyvių ir finansų rinkų reakcijos į šiuos sprendimus. Į tai atsižvelgdami ir remdamiesi 2012 m. rugpjūčio 24 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą³. Prognozuojama, kad 2012 m. vidutinis metinis realiojo BVP augimas svyruos nuo –0,6 iki –0,2 %, o 2013 m. – nuo –0,4 iki 1,4 %. 2012 m. infliacija turėtų būti 2,4–2,6 %, o 2013 m. – 1,3–2,5 %.

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

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, energijos ir kitų žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2012 m. rugpjūčio 16 d.).

Prielaidos 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 2012 m. turėtų būti 0,6 %, o 2013 m. – 0,3 %. Remiantis su euro zonos 10 m. nominaliųjų vyriausybės obligacijų pajamingumu susijusiais rinkos lūkesčiais, galima manyti, kad 2012 m. pajamingumas bus vidutiniškai 4,0 %, o 2013 m. – 4,2 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms tiek trumpalaikių, tiek ilgalaikių bankų paskolų euro zonos nefinansiniam privačiajam sektoriui palūkanų normos ateinančiais ketvirčiais mažės. Ilgalaikių paskolų palūkanų normos žemiausią lygį turėtų pasiekti 2012 m. viduryje, o trumpalaikių paskolų – 2012 m. pabaigoje. Prognozuojama, kad 2012 ir 2013 m. kredito pasiūlos sąlygos darys neigiamą poveikį euro zonos ekonominei veiklai.

³ ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias du kartus per metus ECB rengia kartu su euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertais. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. Šį leidinį 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. Jį taip pat galima rasti ECB interneto svetainėje.

Vertinant žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2012 m. turėtų būti 111,7, o 2013 m. – 107,3 JAV dol. už barelj. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais⁴ 2012 m. mažės 8,3 %, o 2013 m. – 0,3 %. Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad 2012 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,26, o 2013 m. – 1,23. Numatoma, kad euro efektyvusis kursas 2012 m. sumažės 6,3, o 2013 m. – 2,1 %.

Fiskalinės politikos prielaidos grindžiamos priemonėmis, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybės ir greičiausiai bus patvirtintos. 2012 m. numatytos reikšmingos konsolidacijos priemonės, pavyzdžiui, mokesčių didinimas įvairiose šalyse, o 2013 m. – mažesnės apimties priemonės – daugiausia dėmesio skiriant išlaidoms.

Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Numatoma, kad pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas 2013 m. didės iki 4,0 % (2012 m. buvo 3,8 %). Nors naujausi paskelbti duomenys apie realiojo BVP augimą per 2012 m. antrąjį ketvirtį patvirtino, kad pasaulio ekonomikos augimas buvo sulėtėjęs, tikimasi, kad 2012 m. antrojoje pusėje pasaulio ekonomikos augimas paspartės, teigiamai veikiama gerėjančių finansinių sąlygų dėl vykdomos skatinamosios pinigų politikos. Tačiau numatoma, kad didžiosiose išsivysčiusios ekonomikos šalyse augimo tempus slopins šių šalių darbo ir būsto rinkų silpnosios vietos ir poreikis toliau koreguoti viešojo ir privačiojo sektorių balansus. Besiformuojančios ekonomikos šalių augimo tempas pastaruoju metu sulėtėjo, tačiau tebėra spartus ir reikšmingai prisideda prie pasaulio ekonomikos augimo. Euro zonos užsienio paklausa 2012 m. turėtų padidėti 4,2 %, o 2013 m. – 5,8 %.

Numatomas realiojo BVP augimas

Po stagnacijos 2012 m. pirmąjį ketvirtį realusis BVP antrąjį ketvirtį sumažėjo 0,2 %. 2011 m. pavasarį prasidėjęs ekonominės veiklos sąstingis vis dar tebėra ir iš esmės rodo vidaus paklausos trapumą, kuris augimą veikia gerokai stipriau negu teigiami išoriniai postūmiai. Manoma, kad 2012 m. antrojoje pusėje realusis BVP šiek tiek mažės, nes neigiamas didelių žaliavų kainų poveikis, įtempta fiskalinė padėtis, menkas vartotojų ir verslo įmonių pasitikėjimas bei nepalankios kredito pasiūlos sąlygos kai kuriose šalyse ir toliau daro poveikį ekonominiam

⁴ Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos būsimųjų san

aktyvumui. Vertinant ateities perspektyvas, numatoma, kad 2013 m. realiojo BVP augimas pamažu spartės. Manoma, kad pirmiausia gerėjanti išorės aplinka ir padidėjęs konkurencingumas skatins eksportą. Galimas dalykas, kad atsigavimą skatins ir teigiamas labai mažų trumpalaikių palūkanų normų poveikis privačiai paklausai, ir numatomas mažiau kylančių energijos bei maisto kainų poveikis realiosioms disponuojamosioms pajamoms. Be to, vidaus paklausą turėtų stiprinti ir priemonės, kurių imtasi finansų sistemos funkcionavimui atkurti. Tačiau kai kuriose euro zonos šalyse vis dar restruktūrizuojami balansai ir prastos finansinės sąlygos prognozių laikotarpiu gali ir toliau slopinti numatomą atsigavimą. Apskritai istoriniu požiūriu numatomas atsigavimas greičiausiai ir toliau bus prislopintas, todėl gamybos atotrūkis bus neigiamas visu prognozuojamu laikotarpiu. 2012 m. realusis BVP per metus turėtų augti nuo –0,6 iki –0,2 %, o 2013 m. – nuo –0,4 iki 1,4 %.

Išsamiau išanalizavus paklausos sudedamąsias dalis, prognozuojama, kad per 2012 m. antrąjį pusmetį eksporto už euro zonos ribų augimo tempas pradės spartėti ir toliau didės – daugiausia dėl pamažu didėjančios euro zonos užsienio paklausos ir padidėjusio eksporto kainų konkurencingumo. Manoma, kad verslo investicijos dėl padidėjusio neapibrėžtumo ir prastų nuotaikų, taip pat dėl kai kuriose šalyse nepalankių kredito pasiūlos sąlygų per 2012 m. kitą laikotarpį mažės. 2013 m. jos turėtų vėl pradėti augti, palaikomos didėjančios vidaus ir išorės paklausos, itin mažų palūkanų normų, mažesnio sąnaudų spaudimo lūkesčių ir didėjančių pelno maržų. Numatoma, kad investicijos į gyvenamąjį būstą, prieš šiek tiek atsigaudamos 2012 m. pabaigoje ir vėliau, artimiausioje ateityje turėtų mažėti. Be to, investicijas į gyvenamąjį būstą ir toliau smukdys poreikis tęsti pradėtas būsto rinkos reformas kai kuriose šalyse, siekiant ištaisyti praeities ekscesus. Tačiau šį neigiamą poveikį turėtų kompensuoti, nors tik iš dalies, didėjantis sąlyginis investicijų į gyvenamąjį būstą patrauklumas kai kuriose kitose šalyse, kur investicijas į gyvenamąjį būstą reikšmingai palaiko istoriškai mažos būsto paskolų palūkanų normos. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių fiskalinės konsolidacijos paketus, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų mažėti.

2012 m. turėtų mažėti ir privatus vartojimas, nes, sumažėjus užimtumui, realiajam atlygiui vienam darbuotojui ir ne darbo pajamoms, taip pat dėl fiskalinės konsolidacijos priemonių gerokai sumažėjo realiosios disponuojamosios pajamos. Sumažėjęs taupymo lygis namų ūkiams stengiantis subalansuoti vartojimą per ilgesnį laiką turėtų iš dalies kompensuoti realiųjų disponuojamųjų pajamų sumažėjimą. Tačiau numatoma, kad taupymo lygio mažėjimą slopins didėjantis nedarbas ir prastos vartotojų nuotaikos, todėl gali būti, kad išaugs juodai dienai kaupiamos santaupos. Privatus vartojimas 2013 m. šiek tiek didės, rodydamas, kad realiosios disponuojamosios pajamos atsigauja, anksčiau nurodytų veiksmų neigiamam poveikiui pamažu silpnėjant ir sumažėjusiam žaliavų kainų spaudimui darant teigiamą poveikį realiosioms

pajamoms. Numatoma, kad dėl vykdomos fiskalinės konsolidacijos valdžios sektoriaus vartojimas mažės ir 2012, ir 2013 m.

Manoma, kad po nuosmukio 2012 m. pirmojoje pusėje ne euro zonos importas antrąjį pusmetį vėl pradės augti ir turėtų toliau didėti, nors vis dar varžomas nedidelės paklausos. Sparčiau augant eksportui, grynoji prekyba turėtų daryti didelį teigiamą poveikį BVP augimui visu prognozuojamu laikotarpiu. Numatoma, kad einamoji sąskaita, kuri buvo subalansuota 2011 m., dėl didėjančio prekybos pertekliaus prognozuojamu laikotarpiu parodys išaugusį perteklių.

A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)¹

	2011	2012	2013
SVKI	2,7	2,4–2,6	1,3–2,5
Realusis BVP	1,5	nuo –0,6 iki –0,2	–0,4–1,4
Privatus vartojimas	0,2	nuo –1,1 iki –0,7	–0,8–0,8
Valdžios sektoriaus vartojimas	–0,3	nuo –0,8 iki –0,2	–0,8–0,4
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	1,5	nuo –4,1 iki –2,5	–1,7–2,7
Eksportas (prekės ir paslaugos)	6,4	1,8–4,4	1,1–8,1
Importas (prekės ir paslaugos)	4,2	–1,3–1,3	0,3–7,1

¹ 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.

Numatoma kainų ir sąnaudų raida

Bendroji infliacija, rugpjūčio mėn. sudariusi 2,6 %, dėl didelių energijos kainų, euro nuvertėjimo ir kai kuriose šalyse padidėjusių netiesioginių mokesčių turėtų būti didesnė kaip 2 % visus 2012 m. Manoma, kad 2012 m. ji bus vidutiniškai 2,4–2,6 %. 2013 m. tikimasi infliacijos mažėjimo iki 1,3–2,5 % – daugiausia dėl energijos kainų kilimo, kuris prognozuojamu laikotarpiu turėtų reikšmingai sumažėti, kaip numatoma, pamažu krintant naftos kainoms. Numatoma, kad maisto kainų kilimas 2013 m. taip pat mažės. Galiausiai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu infliacija pagal SVKI, išskyrus maistą ir energiją, iš esmės nesikeis. Prognozuojama, kad infliacinį spaudimą dėl pastaruoju metu mažėjusios euro vertės ir didėjusių netiesioginių mokesčių bei administruojamųjų kainų kai kuriose šalyse iš esmės kompensuos infliaciją mažinantis spaudimas dėl sumažėjusios vidaus paklausos ir didelio nedarbo.

Detalesnė analizė rodo, kad išorinis kainų spaudimas, kurį lėmė kylančios naftos kainos ir susilpnėjęs euro kursas, prognozuojamu laikotarpiu turėtų mažėti. Euro keitimo kurso stabilizavimosi ir naftos kainų mažėjimo prielaidos rodo, kad importo defliatoriaus metinis

augimas turėtų iš lėto mažėti. Kalbant apie spaudimą vidaus kainoms, numatoma, kad atlygio vienam darbuotojui didėjimo tempas 2012 m. turėtų mažėti, o 2013 m. būti mažas dėl kai kuriose šalyse blogėjančios situacijos darbo rinkoje ir fiskalinių konsolidacijos priemonių. Kadangi numatoma, kad 2012 m. atlyginimai didės lėčiau negu kainos, realusis atlygis vienam darbuotojui tais metais turėtų mažėti, o 2013 m. stabilizuotis, tačiau tebebus gerokai mažesnis už našumo kilimo tempus. Numatoma, kad vienetinių darbo sąnaudų augimas 2012 m. padidės, o 2013 m. sumažės daugiausia dėl našumo pokyčių. Taip pat numatoma, kad pelno maržos rodiklis 2012 m. mažės, pristabdydamas vienetinių darbo sąnaudų augimą esant mažai paklausai. Prognozuojama, kad lėčiau didėjančios vienetinės darbo sąnaudos ir gerėjančios ekonominės sąlygos padės pelno maržoms atsigauti. Į fiskalinės konsolidacijos planus įtrauktas administracinių kainų ir netiesioginių mokesčių didinimas 2012 ir 2013 m. turėtų gerokai padidinti infliaciją pagal SVKI.

Palyginimas su 2012 m. birželio mėn. prognozėmis

Palyginti su 2012 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Euro sistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 ir 2013 m. euro zonos realiojo BVP augimo ribos buvo sumažintos. Dauguma sumažintų prognozių taikomos paskutiniams dviem 2012 m. ketvirčiams, ir tai turi neigiamą statistinį perkeliamąjį poveikį 2013 m. Kalbant apie infliaciją pagal SVKI, 2012 ir 2013 m. numatytos šiek tiek didesnės prognozės ribos, palyginti su 2012 m. birželio mėn. numatytomis ribomis – daugiausia dėl susilpnėjusio euro kurso.

B lentelė. Palyginimas su 2012 m. birželio mėn. prognozėmis

vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2012	2013
Realusis BVP – 2012 m. birželio mėn.	–0,5–0,3	0,0–2,0
Realusis BVP – 2012 m. rugsėjo mėn.	nuo –0,6 iki –0,2	–0,4–1,4
SVKI – 2012 m. birželio mėn.	2,3–2,5	1,0–2,2
SVKI – 2012 m. rugsėjo mėn.	2,4–2,6	1,3–2,5

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 koregavimo dėl darbo dienų metodai.

Remiantis šiuo metu turimomis kitų organizacijų ir institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2012 m. augs nuo –0,5 iki –0,1 %, o tai artima ECB ekspertų prognozėse nurodytoms riboms. 2013 m. numatomas 0,3–1,0 % augimas – tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2012 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus 2,0–2,4 %, t. y. mažesnė nei ECB ekspertų nustatyta riba. Turimose prognozėse numatoma, kad 2013 m. infliacija pagal SVKI bus 1,6–1,9 %, t. y. atitiks ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

C lentelė. Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Infliacija pagal SVKI	
		2012	2013	2012	2013
EBPO	2012 m. gegužės mėn.	–0,1	0,9	2,4	1,9
Europos Komisija	2012 m. gegužės mėn.	–0,3	1,0	2,4	1,8
TVF	2012 m. liepos mėn.	–0,3	0,7	2,0	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2012 m. rugpjūčio mėn.	–0,3	0,6	2,3	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2012 m. rugpjūčio mėn.	–0,5	0,3	2,3	1,7
<i>Euro Zone Barometer</i>	2012 m. rugpjūčio mėn.	–0,5	0,3	2,3	1,8
ECB ekspertų prognozė	2012 m. rugsėjo mėn.	nuo –0,6 iki –0,2	–0,4–1,4	2,4–2,6	1,3–2,5

Šaltiniai:

European Commission Economic Forecast, Spring 2012; IMF World Economic Outlook Update, July 2012, for real GDP growth ir World Economic Outlook, April 2012, for inflation; OECD Economic Outlook, May 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics ir ECB's Survey of Professional Forecasters.

Pastabos: 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.