



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. rugsėjo 8 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacijos lygis vis dar yra aukštas ir tikėtina, kad per ateinančius mėnesius sudarys daugiau negu 2 %, kol kitais metais pradės mažėti. Pinigų augimo tempas tebėra mažas, o piniginis likvidumas – didelis. Kaip ir buvo prognozuota, sparčiai augusi pirmąjį ketvirtį euro zonos ekonomika antrąjį ketvirtį augo lėčiau. Vertindama ateities perspektyvas, Valdančioji taryba prognozuoja, kad euro zonos ekonomika augs nedideliu tempu esant itin dideliame neapibrėžtumui ir padidėjusiai sulėtėjimo rizikai. Trumpalaikių palūkanų normos yra nedidelės. Nors pinigų politikos pozicija ir toliau yra skatinamoji, kai kurios finansavimo sąlygos sugriežtėjo. Vykdamas pinigų politiką, tebėra labai svarbu sutelkti pastangas kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu palaikyti ir taip užtikrinti, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių nedidėtų bendras infliacinis spaudimas. Visi gaunami duomenys ir vykstantys pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika prisidėtų prie ekonomikos augimo ir naujų darbo vietų euro zonoje kūrimo. Taigi Valdančioji taryba ir toliau atidžiai stebės visus pokyčius.

Likvidumo teikimas ir refinansavimo operacijų paskirstymo būdai toliau padės užtikrinti, kad euro zonos bankai nepatirtų likvidumo trūkumo. Visos specialiosios priemonės, įgyvendintos esant itin didelei įtampai finansų rinkoje, yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2011 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realiojo BVP augimas sulėtėjo iki 0,2 % (pirmąjį ketvirtį buvo 0,8 %). Kaip ir buvo tikimasi, metų pradžioje augimą didinę laikini veiksniai nustojo daryti įtaką ir pasireiškė žemės drebėjimo Japonijoje bei anksčiau kilusių naftos kainų uždelstas poveikis. Kalbant apie ateities perspektyvas, atrodo, kad euro zonos ekonominį aktyvumą slopina keletas veiksnių, įskaitant sulėtėjusį pasaulio ekonomikos augimą, su tuo susijusį akcijų kainų kritimą, sumažėjusį verslo pasitikėjimą ir neigiamą poveikį, kurį daro tebetvyranti įtampa keliose euro zonos vyriausybių skolos vertybinių popierių rinkose. Tikėtina, kad šių metų antrąjį ketvirtį realusis BVP augs šiek tiek sparčiau. Valdančioji taryba tebemano, kad euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų teigiamai veikti tebesitęsiantis pasaulio ekonomikos augimas, skatinamoji pinigų politika ir įvairios priemonės, kurių imtasi finansų sistemos funkcionavimui pagerinti.

Tai rodo ir 2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2011 m. metinio realiojo BVP augimas svyruos nuo 1,4 iki 1,8 %, o 2012 m. –

nuo 0,4 iki 2,2 %. Palyginti su 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 ir 2012 m. realiojo BVP augimo ribos buvo sumažintos.

Valdančiosios tarybos vertinimu, yra lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonominio augimo rizika esant ypač dideliame neapibrėžtumui. Augimo lėtėjimo rizika daugiausia susijusi su kai kuriuose euro zonos ir pasaulio finansų rinkų segmentuose tebetvyrančia įtampa ir tuo, kad jos poveikis gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Be to, ši rizika taip pat susijusi su tolesniu energijos kainų kilimu, protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklандаus koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2011 m. rugpjūčio mėn. pagal SVKI apskaičiuota euro zonos metinė infliacija buvo 2,5 % (tokia pati kaip ir liepos mėn.). Nuo praėjusių metų pradžios infliacijos lygis tebėra palyginti didelis, daugiausia dėl pakilusių energijos ir kitų žaliavų kainų. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad per artimiausius mėnesius infliacija bus gerokai didesnė kaip 2 %. Sprendžiant pagal naftos ateities sandorių kainų tendencijas, 2012 m. infliacija turėtų vėl būti mažesnė negu 2 %. Tai susiję su lūkesčiais, kad, ekonomikai augant lėčiau, darbo užmokesčio raida bus gana stabili.

2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai perteikiami šie lūkesčiai ir numatoma, kad 2011 m. metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,2–2,2 %. Palyginti su 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos numatytos ribos nepakeistos, o 2012 m. ribos šiek tiek susiaurintos. Svarbu nepamiršti, kad ekspertų prognozės yra sąlyginės ir pagrįstos visiškai techninėmis prielaidomis.

Valdančiosios tarybos nuomone, su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika yra iš esmės subalansuota. Pagrindinė kainų kilimo rizika susijusi su tikimybe, kad labiau negu numatyta kils naftos ir ne naftos žaliavų kainos, didės netiesioginiai mokesčiai bei administruojamosios kainos dėl fiskalinės konsolidacijos, kurią reikės vykdyti kelerius ateinančius metus. Pagrindinė augimo lėtėjimo rizika susijusi su galimo lėtesnio negu tikimasi euro zonos ir pasaulio ekonomikos augimo poveikiu.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas 2011 m. liepos mėn. buvo 2,0 % (birželio mėn. – 1,9 %). Banko paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas liepos mėn. sudarė 2,4 % (birželio mėn. – 2,5 %). Nepaisant mėnesinių duomenų ir specifinių veiksnių poveikio, plačiųjų pinigų bei paskolų augimo tendencijos per pastaruosius mėnesius iš esmės stabilizavosi. Apskritai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis, o piniginis likvidumas, sukauptas prieš kylant įtampai finansų rinkoje, vis dar yra gausus.

Panagrinėjus P3 sudedamąsias dalis, matyti, kad metinis P1 augimo tempas liepos mėn. sumažėjo iki 0,9 %, o kitų trumpalaikių indėlių augimas nesikeitė ir buvo 3,7 %. Šie pokyčiai iš

dalies susiję su pastaraisiais mėnesiais tolygiai didėjančiu trumpalaikių terminuotųjų ir taupomųjų indėlių pelningumu. Kalbant apie P3 priešinius, metinis paskolų nefinansinėms korporacijoms augimo tempas toliau pamažu didėjo – nuo 1,5 % (birželio mėn.) iki 1,6 % (liepos mėn.), o metinis paskolų namų ūkiams augimo tempas nusistovėjo ties 3 %.

Per pastaruosius mėnesius bendras PFI balansų dydis iš esmės nepasikeitė. Remiantis veiklos testavimo nepalankiausiomis sąlygomis išvadamis, tais atvejais, kai reikia užtikrinti pakankamą kapitalą privačiojo sektoriaus kreditavimui didinti, bankai turėtų nepaskirstyti pelno, pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti arba visapusiškai pasinaudoti vyriausybės siūlomomis priemonėmis kapitalui restruktūrizuoti.

Taigi, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacijos lygis vis dar yra aukštas ir tikėtina, kad per ateinančius mėnesius sudarys daugiau negu 2 %, kol kitais metais pradės mažėti. Tarpusavyje palyginti pinigų ir ekonominės analizės rezultatai rodo, kad pinigų augimo tempas tebėra mažas, o piniginis likvidumas – didelis. Kaip ir buvo prognozuota, sparčiai augusi pirmąjį ketvirtį euro zonos ekonomika antrąjį ketvirtį augo lėčiau. Vertindama ateities perspektyvas, Valdančioji taryba prognozuoja, kad euro zonos ekonomika augs nedideliu tempu esant itin dideliame neapibrėžtumui ir padidėjusiai sulėtėjimo rizikai. Trumpalaikių palūkanų normos yra nedidelės. Nors pinigų politikos pozicija ir toliau yra skatinamoji, kai kurios finansavimo sąlygos sugriežtėjo. Vykdamas pinigų politiką, tebėra labai svarbu sutelkti pastangas kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu palaikyti ir taip užtikrinti, kad dėl pastarojo meto kainų pokyčių nedidėtų bendras infliacinis spaudimas. Visi gaunami duomenys ir vykstantys pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami. Infliacijos lūkesčiai euro zonoje turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Toks įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika prisidėtų prie ekonomikos augimo ir naujų darbo vietų euro zonoje kūrimo. Taigi Valdančioji taryba ir toliau atidžiai stebės visus pokyčius.

Kalbant apie fiskalinę politiką, kelios vyriausybės paskelbė, kad imsis papildomų priemonių savo konsolidavimo planų įgyvendinimui užtikrinti ir valstybės finansų teisinei bazei sustiprinti. Siekiant užtikrinti patikimumą, dabar labai svarbu iš anksto ir visiškai įgyvendinti paskelbtas priemones. Jei rizika nepasiekti šiuo metu užsibrėžtų fiskalinių tikslų virstų tikrove, vyriausybės turi būti pasirengusios įgyvendinti tolesnes konsolidavimo priemones, ypač išlaidų srityje. Tos šalys, kurių ekonominė ir fiskalinė raida geresnė negu tikėtasi, turėtų pasinaudoti palankia situacija ir greičiau sumažinti skolą ir deficitą. Visų euro zonos šalių vyriausybės turi parodyti, kad yra tvirtai pasiryžusios visapusiškai laikytis valstybės prisiimtų finansinių įsipareigojimų, nes tai yra lemiamas aspektas siekiant užtikrinti euro zonos finansinį stabilumą.

Norint padidinti visuomenės pasitikėjimą, pagerinti ekonomikos augimo perspektyvas ir paskatinti darbo vietų kūrimą, finansų konsolidavimas ir struktūrinės reformos turi būti vykdomi kartu. Todėl Valdančioji taryba ragina visų euro zonos šalių vyriausybes ryžtingai ir nedelsiant imtis įgyvendinti radikalias ir visapusiškas struktūrines reformas. Tai padės šioms šalims padidinti konkurencingumą, jų ekonomikų lankstumą ir augimo potencialą ilgesniu laikotarpiu. Šiuo atžvilgiu itin svarbu vykdyti darbo rinkos reformas, pirmiausia panaikinant suvaržymus ir įgyvendinant priemones, kurios didintų darbo užmokesčio lankstumą. Svarbiausia yra panaikinti darbo užmokesčio automatinį indeksavimą ir skatinti įmonių lygmeniu sudaromas sutartis, kad darbo užmokestį ir darbo sąlygas būtų galima pritaikyti konkretiems įmonių poreikiams. Šios priemonės turėtų būti įgyvendinamos kartu su struktūrinėmis reformomis, didinančiomis produktų, ypač paslaugų (įskaitant reglamentuojamų profesijų liberalizavimą), rinkų konkurencingumą ir, kur tinka, skatinančiomis šiuo metu valstybinio sektoriaus teikiamų paslaugų privatizavimą, kuris didintų našumą ir skatintų konkurencingumą.

2011 M. RUGSĖJO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pastaraisiais mėnesiais augimas lėtėjo pasaulio mastu. Tai iš dalies lemia daugelis laikinų veiksnių, kurių mažėjantis poveikis turėtų neleisti aktyvumui mažėti. Tačiau manoma, kad ši teigiamą impulsą turėtų atsverti neigiamą įtaką darantys esminiai struktūriniai priešingi veiksniai, ypač išsivysčiusioms ekonomikoms. Be to, vėl atsinaujinusi įtampa finansų rinkose daro neigiamą įtaką pasitikėjimui, turtui, taigi ir augimui. Besiformuojančios ekonomikos, priešingai, turėtų ir toliau sparčiai augti. Pastaraisiais mėnesiais metinė infliacija išsivysčiusiose šalyse stabilizavosi, nors besiformuojančiose ekonomikose tebėra didelis infliacinis spaudimas.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

Bendras pinigų augimas 2011 m. antrąjį ketvirtį stabilizavosi ir buvo nuosaikus. Šis vertinimas susijęs su lėtais P3 ir paskolų privačiam sektoriui metiniais augimo tempais, kurie antrąjį ketvirtį ir liepos mėn. beveik nepakito. Iki finansų rinkos neramumų laikotarpio susikaupęs piniginis likvidumas, nepaisant tam tikro tolesnio mažėjimo pastaraisiais ketvirčiais, tebėra didelis. Paskolų privačiam sektoriui raida pagal sektorius daugiausia rodo, kad toliau didėja paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas, nors jis tebėra nedidelis, o paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, atrodo, stabilizavosi.

2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Skatinamas mažesnio tiek namų ūkių, tiek nefinansinių korporacijų finansinių investicijų augimo nefinansinių sektorių visų finansinių investicijų metinis augimo tempas 2011 m. pirmąjį ketvirtį sumažėjo iki 3,3 %. Keturis ankstesnius ketvirčius mažėjusios investicinių fondų akcijų ir vienetų metinės įplaukos 2011 m. antrąjį ketvirtį padidėjo. Draudimo korporacijų ir pensijų fondų visų

finansinių investicijų metinis augimo tempas 2011 m. pirmąjį ketvirtį mažėjo jau ketvirtą ketvirtį iš eilės.

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos daugelyje segmentų nuo 2011 m. birželio 9 d. iki rugsėjo 7 d. sumažėjo, o tai buvo susiję su artimiausio termino palūkanų normų lūkesčiais, pakoreguotais dėl atsinaujinusios įtampos finansų rinkose. Anksčiau, 2011 m. liepos 7 d., ECB valdančioji taryba nusprendė padidinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais, o šis sprendimas įsigaliojo nuo 2011 m. liepos 13 d. įvykdytos pagrindinės refinansavimo operacijos. Pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas didėjo.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo 2011 m. gegužės pabaigos iki rugsėjo pradžios AAA reitingą turinčių vyriausybės ilgalaikių obligacijų euro zonoje, kaip ir JAV, pajamingumas reikšmingai sumažėjo. Ši raida rodo, kad sumažėjo pagrindinių išsivysčiusių ekonomikų augimo lūkesčiai, taip pat didėjo investuotojų polinkis turėti saugesnį turtą. Be to, rinkos nuotaikoms didelę įtaką darė dėl euro zonos vyriausybės skolos krizės reikšmingai suintensyvėjusi įtampa, kai viena reitingų agentūra sumažino JAV vyriausybės skolos reitingą. Netikrumas dėl būsimų obligacijų rinkos pokyčių (jį apibūdina numanomas obligacijų rinkos kintamumas) padidėjo abiejose Atlanto pusėse. Daugelio šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai euro zonoje padidėjo. Kartu duomenys apie euro zonos ilgalaikes numatomą infliaciją kompensuojančias normas rugsėjo pradžioje ir toliau rodo, kad infliacijos lūkesčiai tebėra tvirti.

2.5. AKCIJŲ RINKOS

Nuo gegužės pabaigos iki rugsėjo pradžios akcijų kainos tiek euro zonoje, tiek JAV sumažėjo. Šią raidą skatino sumažinti lūkesčiai dėl pasaulio ekonomikos augimo. Be to, didelė dėl euro zonos vyriausybės skolos krizės įtampa ir JAV vyriausybės skolos reitingo sumažinimas prisidėjo prie sumažėjusio investuotojų polinkio rizikuoti. O pelno vienai akcijai faktinis ir numatomas augimas sumažėjo. Dėl šios raidos akcijų rinkos netikrumas padidėjo abiejose Atlanto pusėse.

2.6. NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Nuo 2011 m. liepos iki balandžio mėn. euro zonos nefinansinių korporacijų realioji finansavimo kaina didėjo. Bendras padidėjimas slepia skirtingą pagrindinių sudedamųjų dalių raidą. Nagrinėjant finansinius srautus, matyti, kad skolinimo nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas tebedidėjo ir 2011 m. antrąjį ketvirtį buvo 1,5 %. Paskolų dinamika iš esmės sutapo su euro zonos augimo tendencija. 2011 m. antrąjį ketvirtį nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys toliau mažėjo.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Vertinant euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygas, matyti, kad 2011 m. antrąjį ketvirtį šiek tiek pakilo bankų paskolų palūkanų normos. Be to, 2011 m. antrąjį ketvirtį buvo sugriežtinti reikalavimai vartojimo paskolų ir paskolų būstui įsigyti prašantiems namų ūkiams, nors pastarųjų paskolų suteikimo sąlygos buvo sugriežtintos mažiau negu ankstesnį ketvirtį. Pastaruoju metu PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas stabilizavosi ir sudarė 3 %. 2011 m. antrąjį ketvirtį namų ūkių skolos ir pajamų santykis toliau mažėjo, o skolos ir BVP santykis bei palūkanų normų našta beveik nesikeitė.

3. KAINOS IR SAŃAUDOS

Remiantis Eurostato išankstiniais duomenimis, metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. rugpjūčio mėn. buvo 2,5 %, t. y. nepakito nuo liepos mėn. Nuo praėjusių metų pabaigos infliacija tebėra palyginti nemaža, o vis dar didelės energijos bei kitų žaliavų kainos ir toliau yra pagrindiniai skatinamieji veiksniai. Kalbant apie ateitį, per ateinančius du mėnesius infliacija turėtų būti ryškiai didesnė kaip 2 %. Taigi, remiantis ateities sandorių rinkos naftos kainomis, 2012 m. infliacija turėtų būti mažesnė negu 2 %. Šis modelis rodo palyginti stabilią darbo užmokesčio didėjimo lūkesčių raidą esant lėtam ekonomikos augimui. 2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse atsižvelgiama į šią nuomonę ir numatoma, kad metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. bus 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,2–2,2 %. Manoma, kad vidutinio laikotarpio kainų pokyčių prognozių rizika iš esmės yra subalansuota.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

Euro zonos realiojo BVP augimas 2011 m. antrąjį ketvirtį sumažėjo iki 0,2 % (pirmąjį ketvirtį buvo 0,8 %). Kaip ir prognozuota, laikinų veiksnių, paspartinusių pokyčius metų pradžioje, sumažėjo, o neigiamas poveikis, kilęs dėl žemės drebinimo Japonijoje ir ankstesnio naftos kainų padidėjimo uždelsto poveikio, sustiprėjo. Kalbant apie ateitį, pastebima nemažai veiksnių, stabdančių euro zonoje vykstantį procesą, įskaitant pasaulinio augimo tempo lėtėjimą, su tuo susijusį akcijų kainų bei verslo pasitikėjimo mažėjimą ir neigiamą poveikį, kylantį dėl nuolatinės įtampos valstybės skolinimosi rinkose. Todėl manoma, kad šių metų antrąjį pusmetį realiojo BVP augimas padidės labai nedaug. Kartu prognozuojama, kad euro zonos ekonominei veiklai teigiamą įtaką darys toliau spartėjantis pasaulio ekonomikos augimas, skatinamoji pinigų politika, taip pat įvairios priemonės, kurių buvo imtasi siekiant stiprinti finansų sektorių.

Šį vertinimą patvirtina ir 2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad BVP 2011 m. didės 1,4–1,8 %, o 2012 m. – 0,4–2,2 %. Palyginti su 2011 m. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, realusis BVP 2011–2012 m. didės lėčiau. Dėl itin didelio neapibrėžtumo yra didesnė euro zonos ekonomines perspektyvas prastinanti rizika.

5. FISKALINĖ RAIDA

Naujausia euro zonos valdžios sektoriaus finansų statistika rodo, kad valdžios sektoriaus deficitas visoje euro zonoje toliau mažėja, o valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis nedaug didėja. Kartu didėjant netikrumui finansų rinkose ir vis dar sklindant susirūpinimui dėl skolos tvarumo, kelios euro zonos šalys paskelbė papildomus konsolidacijos planus, siekdamas pakoreguoti savo perviršinius deficitus ir užtikrinti, kad skolos ir BVP santykiai būtų tvarūs. Norėdamos ryžtingai spręsti su finansų patikimumu susijusius reikalus, vyriausybės turėtų siekti konsolidacijos laikotarpio pradžioje, kaip ir numatyta išsamiose strategijose gerinti šalių fiskalines pozicijas bei ilgalaikes augimo perspektyvas ir stiprinti savo nacionalinių biudžetų struktūras.

ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2011 m. rugpjūčio 25 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą¹. Prognozuojama, kad 2011 m. realusis BVP per metus vidutiniškai svyruos nuo 1,4 iki 1,8 %, o 2012 m. – nuo 0,4 iki 2,2 %. 2011 m. infliacija turėtų būti 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,2–2,2 %.

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. rugpjūčio 18 d.).

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 1,3 %, o 2012 m. – 1,0 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2011 ir 2012 m. pajamingumas vidutiniškai bus 4,2 %. Manoma, kad rinkos palūkanų normų poveikis bankų paskolų palūkanų normoms daugelyje euro zonos šalių atitinka istorines tendencijas. Tačiau kai kuriose šalyse, ypač ten, kur tvyro įtampa vyriausybės obligacijų rinkose, šis poveikis turėtų daryti neigiamą įtaką bankų kredito rizikos premijoms. Prognozuojama, kad kreditavimo sąlygos toliau po truputį normalizuosis, nors prognozuojamu laikotarpiu 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 110,1,

¹ ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės, kurias ECB kartu su euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertais rengia du kartus per metus. 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.

o 2012 m. – 106,5 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais² 2011 m. kils 19,6 %, o 2012 m. kris 0,8 %.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos 2011 m. rugpjūčio 18 d. Tai rodo, kad 2011 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,42, o 2012 m. – 1,43. Euro efektyvusis kursas 2011 m. vidutiniškai pakils 0,2 %, o 2012 m. nukris 0,2 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2011 m. rugpjūčio 19 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Per pastaruosius mėnesius pasaulio ekonomika augo lėčiau. Šis sulėtėjimas iš dalies susijęs su laikiniais veiksniais, pavyzdžiui, Japoniją sukrėtusios stichinės nelaimės ir atominės katastrofos poveikiu Japonijos ekonomikai bei pasaulinei tiekimo grandinei, ir tuo, kad pagrindinėse išsivysčiusios ekonomikos šalyse didelės žaliavų kainos daro slopinantį poveikį pajamoms. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad vis rečiau pasireiškiantys tiekimo grandinės trikdžiai turėtų paskatinti augimą antrąjį pusmetį. Vis dėlto prognozuojama, kad aukštesnis nei numatyta nedarbo lygis, mažesnis išsivysčiusios ekonomikos šalių verslo bei vartotojų pasitikėjimas ir vis dar prasta situacija JAV būsto rinkoje darys neigiamą įtaką augimui. Be to, pastaruoju metu pasikeitusios pasaulio finansų rinkų nuotaikos, nors ir neturėtų sustabdyti pasaulio ekonomikos atsigavimo, gali neigiamai veikti pasitikėjimą ir turtą 2011 m. antrąją pusę. Numatoma, kad finansų krizės padariniai vidutiniu laikotarpiu tebedarys neigiamą poveikį išsivysčiusios ekonomikos šalims, trukdydami joms greitai atsigausti ir atskleisdami poreikį koreguoti balansus įvairiuose sektoriuose. Šie veiksniai neleidžia tikėtis, kad kai kuriose išsivysčiusios ekonomikos šalyse darbo rinkų sąlygos pradės greitai gerėti. Augimas besiformuojančios ekonomikos šalyse, priešingai, turėtų ir toliau būti gana spartus, o tai vis dar kelia perkaitimo pavojų. Numatoma, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų 2011 m. vidutiniškai augs 4,1 %, o 2012 m. – 4,4 %. Euro zonos užsienio paklausa 2011 m. turėtų didėti 7,0 %, o 2012 m. – 6,8 %. Šie augimo tempai

² Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2012 m. trečiojo ketvirčio, o vėliau kils rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

yra mažesni nei numatyta 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozėse. Tai daugiausia susiję su prastesniu JAV ekonominės veiklos perspektyvos įvertinimu.

Numatomas realiojo BVP augimas

Sparčiai augusi 2011 m. pirmąjį ketvirtį, didėjant statybų apimtims, euro zonos ekonomika pastaraisiais mėnesiais augo gerokai lėčiau. Tiek pasaulio, tiek euro zonos ekonomikos augimą sulėtino neigiami veiksniai, susiję su stichinės nelaimės ir atominė katastrofa Japonijoje, bei anksčiau kilusių naftos kainų uždelstas poveikis. Be to, euro zonos ekonominį aktyvumą slopina ir vidaus veiksniai (pvz., sumažėjusios akcijų kainos, fiskalinės politikos sugriežtinimas, padidėjęs neapibrėžtumas ir griežtesnės kreditavimo sąlygos), susiję su dėl vyriausybės skolų krizės didėjančiomis rizikos premijomis bei mažėjančiu verslo ir vartotojų pasitikėjimu. Kadangi prognozuojama, kad kai kurie iš šių veiksnių tebedarys neigiamą poveikį artimiausiu laikotarpiu, 2011 m. antrąjį pusmetį realusis BVP turėtų didėti labai nedaug. Vėlesniu laikotarpiu tikimasi, kad didėjanti užsienio paklausa darys teigiamą įtaką euro zonos eksportui, ir ekonominis aktyvumas pamažu įgaus tempą. Palaikoma skatinamosios pinigų politikos ir priemonių, kuriomis siekiama atkurti finansų sistemos funkcionavimą, o galiausiai pasireiškus didėjančios pasaulinės paklausos teigiamam poveikiui euro zonos viduje gaunamoms pajamoms, turėtų didėti ir vidaus paklausa. 2011 m. realusis BVP per metus turėtų augti 1,4–1,8 %, o 2012 m. – 0,4–2,2 %.

Išsamiau išanalizavus paklausos sudedamąsias dalis, prognozuojama, kad iki 2012 m. eksporto už euro zonos ribų augimo tempas vis dar bus gana spartus, o 2012 m. kris žemiau už euro zonos užsienio paklausos augimą, sumažindamas ir euro zonos eksporto rinkos dalį. Sparčiai didėjusios 2011 m. pirmąjį ketvirtį bendros investicijos kitą metų dalį turėtų didėti nedaug, o 2012 m. vėl įgauti tempą. Didėjant pelningumui, tvariai augant eksportui ir atsirandant pajėgumų trūkumui, verslo investicijos prognozuojamu laikotarpiu turėtų pastoviai didėti. Vis dėlto investicijų į gyvenamąjį būstą augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti gana nedidelis dėl kai kuriose šalyse tebevykstančių būsto rinkos korekcijų, kurias rodo ir numatomas lėtas būsto kainų kilimas. Atsižvelgiant į kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtus fiskalinės konsolidacijos paketus, iki 2012 m. pabaigos valstybės investicijos turėtų mažėti.

2011 m. privatus vartojimas turėtų augti palyginti nedaug, o 2012 m. – šiek tiek sparčiau, daugiausia dėl realiųjų disponuojamųjų pajamų pokyčių. Nors 2011 m. kitą dalį anksčiau kilusios žaliavų kainos turėtų neigiamai veikti realiųjų disponuojamųjų pajamų augimą, vėliau infliacinis spaudimas turėtų sumažėti, skatindamas realiųjų disponuojamųjų pajamų pokyčius 2012 m. Prognozuojama, kad iki 2012 m. realusis valdžios sektoriaus vartojimas tik šiek tiek padidės dėl kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtų fiskalinės konsolidacijos paketų. 2011 m. importo iš ne

euro zonos augimo tempas turėtų paspartėti, o 2012 m. stabilizuotis, prognozuojamu laikotarpiu spartėdamas greičiau negu bendra paklausa. Eksportui augant šiek tiek sparčiau, prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos poveikis BVP augimui mažės, tačiau tebebus teigiamas.

A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)^{1,2}

	2010	2011	2012
SVKI	1,6	2,5–2,7	1,2–2,2
Realusis BVP	1,7	1,4–1,8	0,4–2,2
Privatus vartojimas	0,8	0,3–0,7	0,0–1,6
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,5	–0,2–0,8	–0,7–0,5
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	–0,8	2,2–3,6	0,8–5,4
Eksportas (prekės ir paslaugos)	11,0	5,6–8,4	2,3–9,7
Importas (prekės ir paslaugos)	9,3	4,7–7,3	2,0–9,2

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.

2) 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 kurią įtraukta ir Estija.

Numatoma kainų ir sąnaudų raida

2011 m. rugpjūčio mėn. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija euro zonoje buvo 2,5 %. Numatoma, kad ateinančius mėnesius bendra pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus didesnė kaip 2 %, daugiausia dėl poveikio, kurį energijos ir maisto kainoms daro anksčiau labai kilusios naftos ir ne naftos žaliavų kainos. Atsižvelgiant į dabartines žaliavų ateities sandorių kainas, importo kainos turėtų kilti lėčiau. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, turėtų šiek tiek padidėti. Tai susiję su didėjančiomis darbo sąnaudomis ir pastaruoju metu šoktelėjusių žaliavų kainų, dėl kurių pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, apskaičiuota infliacija prognozuojamu laikotarpiu po truputį didės, poveikiu. Numatoma, kad vidutinis metinis skelbiamos infliacijos lygis 2011 m. bus 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,2–2,2 %. Kaip ir buvo numatyta, darbo rinkos sąlygos negerėja, todėl atlygis vienam darbuotojui prognozuojamu laikotarpiu turėtų kilti palyginti nedaug. Savo ruožtu realusis atlygis vienam darbuotojui 2011 m. turėtų sumažėti iš dalies dėl pavėluoto nominaliojo darbo užmokesčio poveikio vartotojų kainų infliacijai. Prognozuojama, kad vėliau jis vėl pamažu didės. Kadangi numatoma, kad našumas kils lėčiau, vienetinės darbo sąnaudos 2011 m. turėtų pamažu didėti, o 2012 m. – sparčiau. Dėl to 2011 ir 2012 m. pelno maržos turėtų kilti mažiau. Tai taip pat susiję su prognozėmis, kad visuminės paklausos augimas bus nedidelis.

Palyginimas su 2011 m. birželio mėn. prognozėmis

Palyginti su 2011 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 ir 2012 m. realiojo BVP augimo ribos buvo sumažintos. 2011 ir 2012 m. perspektyvos prognozių pakeitimai susiję su sumažėjusia užsienio ir vidaus paklausa. Pastarąją, be kita ko, slopina padidėjęs neapibrėžtumas, sumenkęs pasitikėjimas, mažesnės akcijų kainos ir griežtesnės kreditavimo sąlygos – veiksniai, nusveriantys teigiamą poveikį, kurį turėtų daryti techninėse prielaidose gerokai sumažintos kreditavimo palūkanų normos. 2012 m. augimo ribų sumažinimas taip pat susijęs su dar labiau sugriežtinta fiskaline politika kai kuriose euro zonos šalyse. Palyginti su 2011 m. birželio mėn. prognozėmis, 2011 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos numatytos ribos nebuvo pakeistos, o 2012 m. – šiek tiek susiaurintos.

B lentelė. Palyginimas su 2011 m. birželio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2011	2012
Realusis BVP – 2011 m. birželio mėn.	1,5–2,3	0,6–2,8
Realusis BVP – 2011 m. rugsėjo mėn.	1,4–1,8	0,4–2,2
SVKI – 2011 m. birželio mėn.	2,5–2,7	1,1–2,3
SVKI – 2011 m. rugsėjo mėn.	2,5–2,7	1,2–2,2

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 1,6–2,0 % (šios ribos yra šiek tiek didesnės nei ECB ekspertų prognozėse numatytos ribos), 2012 m. – 1,5–2,0 % (šios ribos artimos ECB ekspertų prognozėse nurodytai viršutinei ribai). Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad

2011 m. vidutinė metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 2,6 %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. 2012 m. numatoma 1,6–2,0 % pagal SVKI apskaičiuota infliacija, o tai taip pat atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Pagal SVKI apskaičiuota infliacija	
		2011	2012	2011	2012
EBPO	2011 m. gegužės mėn.	2,0	2,0	2,6	1,6
Europos Komisija	2011 m. gegužės mėn.	1,6	1,8	2,6	1,8
TVF	2011 m. birželio mėn.	2,0	1,7	2,6	1,8
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2011 m. rugpjūčio mėn.	1,9	1,6	2,6	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2011 m. rugpjūčio mėn.	1,9	1,5	2,6	1,9
ECB ekspertų prognozės	2011 m. rugsėjo mėn.	1,4–1,8	0,4–2,2	2,5–2,7	1,2–2,2

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Spring 2011*; *IMF World Economic Outlook Update, June 2011*; *OECD Economic Outlook, May 2011*; *Consensus Economics Forecasts* 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.