



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. kovo 8 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Nuo vasario pradžios gauta informacija patvirtina Valdančiosios tarybos ankstesnį vertinimą dėl ekonominio aktyvumo perspektyvų. Turimi apklausų rodikliai patvirtina, kad esama euro zonos ekonomikos stabilizavimosi požymių. Tačiau ir toliau yra rizika, kad ekonominė perspektyva blogės. Šuo metu tikėtina, kad dėl padidėjusių energijos kainų ir netiesioginių mokesčių 2012 m. infliacijos lygis bus didesnis kaip 2 %, ir yra rizika, kad jis didės. Vis dėlto Valdančioji taryba tikisi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai ir toliau atitiks kainų stabilumo tikslą. Pinigų augimo tempas tebėra nedidelis ir atitinka nedidelį infliacinį spaudimą vidutiniu laikotarpiu. Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad Valdančioji taryba, vykdydama savo įgaliojimus, yra tvirtai įsipareigojusi palaikyti kainų stabilumą euro zonoje. Siekiant šio tikslo, labai svarbu, kad infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitiktų Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį artimą, bet mažesnį kaip 2 %.

Per pastaruosius mėnesius Eurosystema įgyvendino daug įvairių papildomų specialiųjų pinigų politikos priemonių. Šių priemonių, įskaitant visų pirma dvi ilgesnės trukmės (3 metų) refinansavimo operacijas, buvo nuspręsta imtis susidarius išskirtinėms aplinkybėms 2011 m. paskutinį ketvirtį. Pirminis šių priemonių poveikis – teigiamas. Kartu su fiskaline konsolidacija ir spartesnėmis struktūrinėmis reformomis keliose euro zonos šalyse, taip pat padarius pažangą siekiant tvirtesnės euro zonos ekonomikos valdysenos sistemos, per pastaruosius mėnesius šios priemonės padėjo labai pagerinti finansinę aplinką. Valdančioji taryba tikisi, kad ilgesnės trukmės (3 metų) refinansavimo operacijos ir toliau skatins tolesnį finansų rinkų stabilizavimąsi, ypač skolinimo veiklą euro zonoje. Visos pinigų politikos specialiosios priemonės yra laikino pobūdžio. Be to, galima naudotis visomis būtinomis priemonėmis siekiant sumažinti galimą riziką kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,3 %. Naujausi apklausų duomenys rodo ekonominio aktyvumo stabilizavimosi, nors ir nedidelio, požymių. Vertinant ateities perspektyvas, pabrėžtina, jog Valdančioji taryba tikisi, kad šiais metais euro zonos ekonomika nuosekliai atsigaus. Ekonominio aktyvumo perspektyvą turėtų pagerinti užsienio paklausa, labai nedidelės trumpalaikės palūkanų normos euro zonoje ir visos priemonės, kurių imtasi siekiant skatinti tinkamą euro zonos finansų sektoriaus funkcionavimą. Vis dėlto numatoma, kad euro zonos šalių vyriausybių skolos vertybinių popierių

rinkose tebetvyranti įtampa ir jos poveikis kreditavimo sąlygoms, taip pat finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimo procesas toliau slopins ekonominį aktyvumą.

Tai rodo ir 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2012 m. metinis realiojo BVP augimas svyruos nuo -0,5 iki 0,3 %, o 2013 m. – nuo 0,0 iki 2,2 %. Palyginti su 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, augimo ribos buvo šiek tiek sumažintos. Ir toliau yra rizika, kad ekonominio aktyvumo perspektyva blogės. Lėtesnio augimo rizika daugiausia susijusi su vėl didėjančia įtampa euro zonos skolos vertybinių popierių rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Ši rizika taip pat susijusi su toliau kilsiančiomis žaliavų kainomis.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. vasario mėn. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija euro zonoje buvo 2,7 % (sausio mėn. – 2,6 %). Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, jog šiuo metu tikėtina, kad 2012 m. infliacija bus didesnė kaip 2 % – daugiausia dėl pastaruoju metu kilusių energijos kainų, taip pat ir pastaruoju metu paskelbus, kad bus didinami netiesioginiai mokesčiai. Atsižvelgiant į dabartines žaliavų ateities sandorių kainas, 2013 m. pradžioje metinis infliacijos lygis vėl turėtų būti mažesnis kaip 2 %. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, jog, lėtai augant euro zonos ekonomikai ir dėl gerai įtvirtintų ilgalaikių infliacijos lūkesčių kainų spaudimas ir toliau turėtų būti ribotas.

2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2012 m. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija svyruos nuo 2,1 iki 2,7 %, o 2013 m. – nuo 0,9 iki 2,3 %. Palyginti su 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos augimo ribos, ypač 2012 m., buvo šiek tiek padidintos. Manoma, kad su numatoma pagal SVKI apskaičiuota infliacija susijusi rizika ateinančiais metais vis dar yra iš esmės subalansuota, o didėjimo rizika artimiausioje ateityje daugiausia susijusi su didesnėmis negu tikimasi naftos kainomis ir didėjančiais netiesioginiais mokesčiais. Vis dėlto dėl mažesnių negu tikimasi ekonominio aktyvumo pokyčių vis dar yra mažėjimo rizika.

Pinigų analizė rodo, kad pinigų augimo tempas ir toliau yra nedidelis. P3 metinis augimo tempas 2012 m. sausio mėn. buvo 2,5 % (2011 m. gruodžio mėn. – 1,5 %). Paskolų privačiam sektoriui augimo tempas taip pat tebėra nedidelis. Vis dėlto jo metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais) sausio mėn. padidėjo iki 1,5 % (gruodžio mėn. buvo 1,2 %) Paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais) sausio mėn. buvo atitinkamai 0,8 ir 2,1 %. PFI paskolų skaičius

nefinansinėms korporacijoms sausio mėn. sumažėjo labai nedaug, palyginti su ryškiu sumažėjimu gruodžio mėn., o paskolų namų ūkiams srautas sausio mėn. buvo teigiamas. Atsižvelgiant į finansinės aplinkos pagerėjimo požymius, labai svarbu, kad bankai toliau stiprintų savo atsparumą ir nepaskirstytų pelno. Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs.

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

Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad, siekdama sukurti palankią aplinką tvariam augimui ir skatinti pasitikėjimą bei konkurencingumą, Valdančioji taryba pabrėžia, kad vyriausybėms būtina neatidėliojant siekti tolesnės pažangos atkuriant tvirtas fiskalines pozicijas ir įgyvendinant struktūrines reformas. Kalbant apie fiskalinę konsolidaciją, pažymėtina, kad daug euro zonos šalių vyriausybių daro pažangą. Ir toliau labai svarbu vykdyti plataus masto fiskalinę konsolidaciją ir laikytis visų įsipareigojimų. Todėl reikėtų pasinaudoti 2012 m. Europos semestru siekiant užtikrinti, kad būtų tiksliai laikomasi griežtesnės fiskalinės priežiūros mechanizmo. Lygiai taip pat svarbios yra struktūrinės reformos, kuriomis siekiama padidinti euro zonos šalių gebėjimą prisitaikyti ir jų konkurencingumą, pagerinti augimo perspektyvas ir sukurti daugiau darbo vietų. Šioje srityje pageidautina didesnė pažanga. Valdančioji taryba labai palankiai vertina Europos Komisijos *įspėjimo mechanizmo ataskaitą* apie makroekonominius disbalansus ir tikisi, kad siūlomose nuodugniose šalių apžvalgose bus aktyviai remiami euro zonos šalyse vykdomų reformų procesai.

2011 M. KOVO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Gerėjant finansų rinkų sąlygoms, apklausų duomenys patvirtina, kad toliau yra pasaulio ekonomikos aktyvumo stabilizavimosi ženklų. Nors augimą stabdė struktūrinės kliūtys išsivysčiusiose ekonomikose, besiformuojančios rinkos ir toliau auga sparčiai. Infliacinis spaudimas išsivysčiusiose ekonomikose pastaraisiais mėnesiais tebėra palyginti ribotas. Besiformuojančiose ekonomikose infliacijos lygis pastaruoju metu mažėja, nors ir toliau yra infliacinis spaudimas.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

P3 metinis augimo tempas 2012 m. sausio mėn. gerokai padidėjo dėl didelių mėnesinių įplaukų, kurios kompensavo didelį sumažėjimą 2011 m. gruodžio mėn. Šis pinigų augimo padidėjimas apėmė visas pagrindines sudedamąsias dalis ir visus sektorius. Paskolų privačiam sektoriui metinis augimo tempas, pakoreguotas dėl pardavimų ir pakeitimo vertybiniais popieriais, 2012 m. sausio mėn. taip pat reikšmingai padidėjo, rodydamas ne tik aktyvų skolinimą ne pinigų finansiniams tarpininkams, išskyrus draudimo įmones ir pensijų fondus (KFT), bet ir nuosaikias paskolų nefinansiniam privačiam sektoriui įplaukas, taip iš dalies kompensuodamas sumažėjimą 2011 m. gruodžio mėn. Vis dėlto pinigų ir kredito augimo tempas ir toliau yra prislopintas. Visi šie pokyčiai kartu rodo, kad nestandartinės priemonės, įgyvendintos 2011 m. gruodžio 8 d. – ypač ilgesnės trukmės (3 m.) refinansavimo operacijos (ITRO) – sumažino su finansavimu susijusį spaudimą euro zonos kredito įstaigoms, taip padėdamos sumažinti riziką, kad bankinis sektorius netvarkingai mažins įsiskolinimą. Kartu kol kas dar negalima tikėtis, kad šios priemonės turės pastebimą poveikį skolinimui privačiam sektoriui, kadangi toks poveikis pasireikš tik su uždelsimu.

2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2011 m. trečiąjį ketvirtį nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas nepakito, iš dalies rodydamas mažėjantį namų ūkių pajamų augimą ir mažą santaupų santykį pagal istorinius standartus. Draudimo įmonių ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas taip pat nepakito, rodydamas namų ūkių nuosaikias investicijas į draudimo techninius atidėjinius. Padidėjusi įtampa finansų rinkose 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį nulėmė tolesnį didelį grynąjį išpirkimą visų pagrindinių rūšių investicijų fonduose.

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos bendrai nuo 2011 m. gruodžio 7 d. iki 2012 m. kovo 7 d. sumažėjo. Šis sumažėjimas rodo lūkesčių dėl trumpalaikių palūkanų normų sumažinimą ir 2011 m. gruodžio 8 d. Valdanciosios tarybos sprendimą sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais. Šis sprendimas įsigaliojo nuo pagrindinės refinansavimo operacijos, įvykdytos 2011 m. gruodžio 14 d. Pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas sumažėjo, o EONIA nuo metų pradžios stabilizavosi žemo lygio, rodydama didelį likvidumo perteklių.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo 2011 m. lapkričio pabaigos iki 2012 m. kovo pradžios AAA reitingą turinčių euro zonos šalių vyriausybės ilgalaikių obligacijų pajamingumas sumažėjo reikšmingai, o atitinkamų JAV vyriausybės vertybinių popierių pajamingumas – tik truputį. Vyriausybės obligacijų rinkų raida per šį laikotarpį, atrodo, yra susijusi su įvairiais veiksniais. Euro zonoje obligacijų pajamingumas sumažėjo dėl teigiamų politinių žingsnių sprendžiant valstybių skolos krizę. Mišrios ekonominės ir finansinės naujienos, įskaitant kelių euro zonos valstybių kredito reitingų sumažinimą, atrodo, neturėjo reikšmingos įtakos rinkos nuotaikoms. JAV teigiamos rinkos nuotaikos rodo bendrai geresnius nei tikėtasi makroekonominis duomenis. Netikrumas dėl būsimų obligacijų rinkos pokyčių, kurį apibūdina numanomas obligacijų rinkos kintamumas, gerokai sumažėjo per šį laikotarpį, ypač euro zonoje. Rinka pagrįsti rodikliai rodo, kad infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5. AKCIJŲ RINKOS

Nuo 2011 m. lapkričio pabaigos iki 2012 m. kovo pradžios akcijų kainos tiek euro zonoje, tiek JAV labai padidėjo. Teigiamas rinkos nuotaikas, atrodo, palaikė paskelbti bendrai geresni nei tikėtasi makroekonominiai duomenys JAV ir atsinaujinusios viltys dėl tvaraus valstybių skolos krizės euro zonoje sprendimo. Finansavimo sąlygų sušvelninimas dėl Eurosistemos ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų taip pat, atrodo, palaikė akcijų rinkos raidą euro zonoje, ypač tiek, kiek tai susiję su gerais finansinių akcijų rodikliais. Akcijų rinkos netikrumas, kurį rodo numanomas kintamumas, nagrinėjamu laikotarpiu sumažėjo iki lygių, paskutinį kartą fiksuotų 2011 m. viduryje.

2.6. NEFINANSINIŲ ĮMONIŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Nuo 2011 m. spalio iki 2012 m. sausio mėn. euro zonos nefinansinių įmonių realiosios finansavimo sąnaudos sumažėjo. Tai buvo susiję su bendru daugelio smulkesnių sudedamųjų dalių, bet visų pirma ilgalaikių paskolų palūkanų normų mažėjimu. Kalbant apie finansinius srautus, pažymėtina, kad skolinimo nefinansinėms įmonėms metinis augimas 2011 m. trečiąjį ketvirtį nukrito iki 1,1 %. Sulėtėjęs paskolų augimas iš esmės sutapo su euro zonoje vis dar vyraujančiomis prastomis ekonominėmis sąlygomis. 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį šiek tiek didėjo nefinansinių įmonių skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Kalbant apie namų ūkių finansavimo sąlygas, pažymėtina, kad 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį ir 2012 m. sausio mėn. šiek tiek sumažėjo bankų paskolų palūkanų normos. Kartu 2012 m. sausio mėn. bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai parodė, kad bankų, griežtinusių skolinimo

namų ūkiams reikalavimus, vis dar buvo daugiau, nei tų, kurie juos švelnino. 2011 m. gruodžio mėn. PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas pagal paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais apimtis, sumažėjo iki 1,9 %, bet vėliau šiek tiek ūgtelėjo ir 2012 m. sausio mėn. jau sudarė 2,1 %. Taigi, pagal naujausius duomenis, namų ūkių skolinimosi pokyčiai vis dar buvo nedideli. Apskaičiuota, kad 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį namų ūkių palūkanų mokėjimo našta bei skolos ir bendros disponuojamųjų pajamų sumos santykis iš esmės nesikeitė.

3. KAINOS IR SAŃAUDOS

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, 2012 m. vasario mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 2,7 % (sausio mėn. – 2,6 %). 2012 m. infliacija turėtų ir toliau būti didesnė negu 2 % – daugiausia dėl pastaruoju metu pakilusių energijos kainų, taip pat paskelbtų padidintų netiesioginių mokesčių. Remiantis dabartinėmis žaliavų ateities sandorių kainomis, metinis infliacijos lygis vėl turėtų tapti mažesnis negu 2 % 2013 m. pradžioje. Dar vėliau nuosaikaus augimo euro zonoje ir gerokai pažabotų ilgalaikių infliacijos lūkesčių aplinkoje kainų spaudimas turėtų ir toliau būti ribotas. 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2012 m. bus 2,1–2,7 %, o 2013 m. sudarys –0,9–2,3 %. Vertinama, kad rizika numatomai infliacijai pagal SVKI artimiausiais metais vis dar bus iš esmės subalansuota, infliacijos didėjimo rizikai artimiausiu laikotarpiu didžiausią įtaką darys labiau negu manyta pakilusios naftos kainos ir netiesioginiai mokesčiai. Tačiau tebėra mažesnės infliacijos rizika dėl lėtesnės negu manyta ekonominio aktyvumo raidos.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2011 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,3 %. Kaip rodo pastarojo meto tyrimų duomenys, ekonominėje veikloje yra stabilizavimosi požymių, nors vis dar nedidelių. Vertinant ateities perspektyvą, tikimasi, kad euro zonos ekonomika per šiuos metus po truputį atsigaus. Ekonominės veiklos perspektyvas turėtų paremti užsienio paklausa, labai nedidelės trumpalaikės euro zonos palūkanų normos ir visos priemonės, kurių imtasi puoselėti tinkamą euro zonos finansų sektoriaus funkcionavimą. Tačiau prognozuojama, kad tebetvyrantį įtampa euro zonos valstybės skolinimosi rinkose ir jos įtaka kreditavimo sąlygoms, balansų koregavimo finansų ir nefinansiniame sektoriuose procesas toliau slopins bazinį augimo tempą.

Šis vertinimas matyti ir 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse. Pagal jas, metinis realiojo BVP augimas 2012 m. bus –0,5–0,3 %, o 2013 m. – 0,0–2,2 %. Palyginti su 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis

prognozėmis, prognozuojamų reikšmių intervalas paslinktas šiek tiek žemyn. Šios prognozės ir toliau susijusios su tam tikra augimą mažinančia rizika.

5. FISKALINĖ RAIDA

Naujausia valdžios sektoriaus finansų statistika rodo, kad visos euro zonos valdžios sektoriaus deficitas nuolat mažėja, o valdžios sektoriaus skola didėja lėčiau. Taip pat atsirado pirmų požymių, kad fiskalinės konsolidacijos pažanga ir pastangos stiprinti ES fiskalinę ir ekonomikos valdysenos sistemą prisidėjo prie įtampos valstybės skolinimosi rinkose, esančiose pažeidžiamose euro zonos šalyse, mažinimo. Nepaisant to, nuotaikos finansų rinkoje tebėra labai nepastovios. Todėl euro zonos šalių vyriausybės turi toliau įgyvendinti išsamias fiskalinės konsolidacijos strategijas ir vykdyti visus savo įsipareigojimus, numatytus Stabilumo ir augimo pakte. Atsižvelgiant į tai, 2012 m. reikėtų taikyti „Europos semestrą“, siekiant iš esmės pagerinti fiskalinio stebėjimo mechanizmą.

Intarpas

ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2012 m. vasario 23 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą¹. Prognozuojama, kad 2012 m. realiojo BVP vidutinis metinis augimas svyruos nuo –0,5 iki 0,3 %, o 2013 m. – nuo 0,0 iki 2,2 %. 2012 m. infliacija turėtų būti 2,1–2,7 %, o 2013 m. – 0,9–2,3 %.

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 – 2012 m. vasario 16 d.).

Prielaidos dėl trumpalaikių palūkanų normų yra visiškai techninio pobūdžio. Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities

¹ ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, 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.

sandorių normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma ir 2012, ir 2013 m. turėtų būti 0,9 %. Remiantis su euro zonos 10 m. nominaliųjų vyriausybės obligacijų pajamingumu susijusiais rinkos lūkesčiais, galima manyti, kad 2012 m. pajamingumas bus vidutiniškai 4,6 %, o 2013 m. – 5,0 %. 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 privačiam sektoriui palūkanų normos ateinančiais ketvirčiais mažės. Ilgalaikių paskolų palūkanų normos žemiausią lygį turėtų pasiekti 2012 m. viduryje, o trumpalaikių paskolų – 2012 m. pabaigoje. Nors numatoma, kad visos euro zonos kredito pasiūlos sąlygoms teigiamą poveikį turės Eurosistemos pinigų politikos priemonės, jos vis tiek gali būti gana griežtos.

Vertinant žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2012 m. turėtų būti 115,1, o 2013 m. – 110,2 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais² 2012 m. mažės 3,1 %, o 2013 m. kils 3,8 %. Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos 2012 m. vasario 16 d. Tai rodo, kad 2012 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,31, o 2013 m. – 1,32. Prognozuojama, kad euro efektyvusis kursas 2012 m. sumažės 4,0 %, o 2013 m. – nesikeis. Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2012 m. vasario 22 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

Prognozuojama, kad pasaulio realiojo BVP augimas (išskyrus euro zoną), kuris 2011 m. buvo 4,1 %, 2012 m. sumažės iki 3,8 %, o 2013 m. padidės iki 4,3 %. 2011 m. antrąjį pusmetį pasaulio ekonomika augo lėčiau daugiausia dėl pakilusių žaliavų kainų mažiau didėjusių realiųjų pajamų, taip pat dėl didesnio neapibrėžtumo ir išaugusio rizikos vengimo. Dėl pastarųjų kilo įtampa pasaulio finansų rinkoje. Tačiau, remiantis naujausiais duomenimis, ypač JAV, atrodo, kad metų pabaigoje buvo nedidelio masto ciklinis stabilizavimasis. Šią prielaidą galima pagrįsti tuo, kad buvo įmonių bei vartotojų pasitikėjimo rodiklių stabilizavimosi požymių, ir tuo, kad šiek tiek palengvėjo pasaulio finansų rinkos sąlygos. Tačiau vidutinio laikotarpio ekonomikos augimo perspektyvos tebėra gana prastos, ypač išsivysčiusios ekonomikos šalyse, kuriose ekonomikai

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 2013 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kils pagal pasaulio ekonomikos raidą.

augti daugiausia trukdo tai, kad vis dar reikia koreguoti balansus. Todėl, nors perbalansuojamas privačiojo sektoriaus įsiskolinimas, keliose išsivysčiusios ekonomikos šalyse namų ūkių skolos lygis tebėra padidėjęs. Be to, dėl valstybių išlaidų sumažinimo, kuris atliktas siekiant iš naujo nustatyti tvarius fiskalinius balansus, keliose išsivysčiusios ekonomikos šalyse taip pat varžoma vidaus paklausa. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu besiformuojančios ekonomikos šalys ir toliau augs daug sparčiau nei išsivysčiusios ekonomikos šalys. Vis dėlto prognozuojama, kad, šiek tiek sulėtėjus besiformuojančios ekonomikos šalių augimui, gali sumažėti perkaitimą galintis lemti spaudimas, kuris anksčiau vyravo kai kuriose pagrindinėse šios grupės šalyse (pvz., Kinijoje). Apskritai prognozuojama, kad besiformuojančios ekonomikos Azijos šalys toliau bus pakeliui į „minkštą nusileidimą“, o Vidurio ir Rytų Europos šalių ekonomikos augs lėčiau. Atsižvelgiant į pasaulio atsigavimą, manoma, kad 2012 m. euro zonos užsienio paklausa augs 4,3 %, o 2013 m. – 6,5 %.

NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

2011 m. euro zonos realusis BVP augo lėčiau, o ketvirtąjį ketvirtį aktyvumas sumažėjo. 2011 m. sumažėjęs aktyvumas, be kita ko, rodė ekonomikos augimo sulėtėjimą, dideles žaliavų kainas ir euro zonos šalių vyriausybės skolos krizės neigiamą poveikį vartotojų bei įmonių pasitikėjimui ir kredito pasiūlos sąlygų suprastėjimą bei tolesnį fiskalinės padėties griežtinimą kai kuriose euro zonos šalyse. Manoma, kad, nors šie nepalankūs veiksniai bus vis labiau slopinami teigiamos didėjančios užsienio paklausos įtakos, mažesnio efektyviojo kurso ir papildomų standartinių bei specialiųjų pinigų politikos priemonių, jie ir toliau neigiamai veiks aktyvumą 2012 m. pirmąjį pusmetį. Vertinant ateities perspektyvas ir darant prielaidą, kad finansų krizė nebegilės, prognozuojama, kad 2012 m. antrąjį pusmetį BVP augimas šiek tiek padidės, taip pat truputį didės ir 2013 m., atsižvelgiant į iš lėto didėjančią vidaus paklausą ir teigiamą grynosios prekybos poveikį dėl didėjančios užsienio paklausos ir mažesnio valiutos kurso. Vidaus paklausos atsigavimą turėtų palaikyti mažiau kylančios energijos ir maisto kainos, darančios teigiamą poveikį realiosioms disponuojamosioms pajamoms, ir labai mažų trumpalaikių palūkanų normų ir finansų sistemos veikimui palaikyti skirtų priemonių teigiama įtaka. Tačiau manoma, kad atsigavimas bus slopinamas, nes tebevyksta fiskalinė konsolidacija, o nepalankios kredito pasiūlos sąlygos, manoma, gerės tik po truputį, be to, daugelyje sektorių toliau pertvarkomi balansai. Numatoma, kad prognozuojamo laikotarpio pabaigoje realiojo BVP augimas viršys potencialų augimo tempą ir dėl to turėtų sumažėti neigiamas gamybos atotrūkis. Apskritai prognozuojama, kad ekonomikos atsigavimas bus lėtas. 2012 m. realusis BVP per metus turėtų augti –0,5–0,3 %, o 2013 m. – 0,0–2,2 %.

Išsamiau išanalizavus paklausos sudedamąsias dalis, prognozuojama, kad 2012 m. eksporto už euro zonos ribų augimo tempas padidės ir toliau didės 2013 m. – daugiausia dėl euro zonos užsienio paklausos pokyčių ir padidėjusio konkurencingumo, susijusio su susilpnėjusiu euro efektyviuoju kursu. Numatoma, kad artimiausiu metu verslo investicijos mažės, o 2013 m. po truputį didės greičiau augant eksportui, didėjant vidaus paklausai, esant mažoms palūkanų normoms ir palyginti tvariam pelningumui. Prognozuojama, kad 2012 m. investicijos į gyvenamąjį būstą bus labai mažos, o 2013 m. po truputį didės. Nors kai kuriose šalyse tebevykstantis būsto rinkos koregavimas toliau slopina ekonomikos atsigavimą, atrodo, kad, padidėjus su kitais investavimo būdais siejamai rizikai, kai kuriose šalyse būsto investicijos tapo patrauklesnės už kitas investavimo formas. Atsižvelgiant į kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtus fiskalinės konsolidacijos paketus, manoma, kad 2012 m. valstybės investicijos turėtų mažėti, o 2013 m. – stabilizuotis.

Nustatyta, kad 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį privatus vartojimas mažėjo. Prognozuojama, kad 2012 m. privatus vartojimas bus gana nedidelis, o vėliau turėtų pamažu augti. Numatoma, kad nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimą iš pradžių turėtų slopinti sumažėjęs, o vėliau – tik nedaug padidėjęs užimtumas. Be to, numatoma, kad tiek darbo užmokesčio, tiek socialinių išmokų augimo tempas bus ribojamas iš dalies dėl keliose euro zonos šalyse vykdomo fiskalinio sugriežtinimo. Vis dėlto laikui bėgant realiosios disponuojamosios pajamos turėtų augti, nes žaliavų kainų ankstesnių padidėjimų poveikis turėtų sumažėti. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu taupymo lygis turėtų šiek tiek nukristi. Tai rodo, kad, nors pablogėjusios visuomenės nuotaikos palaiko santaupas, numatoma, jog nedidelis vartojimo subalansavimas, neigiamai pasikeitus realiosioms pajamoms, turės neigiamą poveikį santaupoms 2012 ir 2013 m. Mažos palūkanų normos taip pat turėtų įtakos taupymo lygio sumažėjimui. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu realusis valdžios sektoriaus vartojimas ir toliau bus nedidelis dėl kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtų fiskalinės konsolidacijos paketų.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu importas už euro zonos ribų turėtų pradėti augti sparčiau. Prognozuojama, kad importas už euro zonos ribų didės greičiau nei bendra paklausa iš esmės pagal istorines tendencijas. Eksportui augant šiek tiek sparčiau, prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos poveikis BVP augimui mažės, tačiau bus teigiamas.

A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

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

	2011	2012	2013
SVKI	2,7	2,1–2,7	0,9–2,3
Realusis BVP	1,5	–0,5–0,3	0,0–2,2
Privatus vartojimas	0,2	–0,7–0,1	0,0–1,6
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,2	–0,6–0,2	–0,1–1,3
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	1,6	–2,6–0,2	–0,9–3,7
Eksportas (prekės ir paslaugos)	6,4	0,1–5,1	0,7–8,1
Importas (prekės ir paslaugos)	4,1	–1,1–3,5	0,7–7,3

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 Euro zonos duomenys, įskaitant Estiją. 2011 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais), apskaičiuoti pagal 2010 m. euro zonos, įskaitant ir Estiją, duomenis.

NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, bendroji pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija 2012 m. vasario mėn. buvo 2,7 %, 2011 m. jos vidurkis taip pat sudarė 2,7 %. Prognozuojama, kad ateinančiais ketvirčiais ji mažės. Numatoma, kad bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2012 m. vidutiniškai turėtų būti 2,1–2,7 %, o 2013 m. – 0,9–2,3 %. Bendrosios pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos mažėjimą daugiausia galima pagrįsti mažėjančia energijos kainų įtaka, nes numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu žalios naftos kainos turėtų po truputį kristi, o jų didėjimo praeityje įtaka – išnykti. Prognozuojama, kad 2012 ir 2013 m. mažiau didės pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos maisto kainų sudedamoji dalis. Tai patvirtina prielaidą, kad maisto žaliavų kainos turėtų nesikeisti kelis ateinančius ketvirčius. Galiausiai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pagal SVKI apskaičiuota infliacija, išskyrus maisto ir energijos kainas, iš esmės nesikeis. Nors numatoma, kad spaudimas vidaus kainoms, kylantis dėl lėto vidaus paklausos augimo ir lėtų darbo sąnaudų pokyčių, turėtų būti nedidelis, prognozuojama, kad jį iš esmės kompensuos netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų numatyto padidėjimo didinantis poveikis.

Konkrečiau, pastaraisiais mėnesiais šiek tiek padidėjo išorinis kainų spaudimas (daugiausia dėl euro nuvertėjimo) ir todėl, be kita ko, pakilo žaliavų kainos eurais. Dėl to numatoma, kad ateinančiais ketvirčiais susidarys didinantis spaudimas importo defliatoriui. Tačiau prognozuojama, kad šiuos veiksnius visiškai kompensuos mažinantys bazės efektai – daugiausia

atsirandantys dėl 2011 m. pakilusių žaliavų kainų. Taigi prognozuojama, kad 2012 m. pradžioje importo defliatoriaus metinis augimas mažės, o 2013 m. – dar šiek tiek mažės. Vertinant spaudimą vidaus kainoms, manoma, kad, prastėjant darbo rinkos sąlygoms susidarius mažinančiam spaudimui, 2012 m. atlygio vienam darbuotojui augimo tempas sulėtės. Prognozuojama, kad vėliau, padidėjus ekonomikos aktyvumui, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas po truputį augs. Vertinama, kad 2012 ir 2013 m. vienetinių darbo sąnaudų metinis didėjimo tempas iš esmės nesikeis. Numatoma, kad dėl nedidelės visuminės paklausos 2012 m. pelno maržos didės nedaug. Vertinama, kad, gerėjant ekonomikos aktyvumo perspektyvai, 2013 m. pelno maržos didės šiek tiek daugiau. Pakilusios administruojamosios kainos visu prognozuojamu laikotarpiu turėtų daryti didelį poveikį pagal SVKI apskaičiuotai infliacijai. Tai susiję su keliose euro zonos šalyse tebevykdoma fiskaline konsolidacija. Prognozuojama, kad 2012 ir 2013 m. netiesioginių mokesčių poveikis taip pat bus didelis.

PALYGINIMAS SU 2011 M. GRUODŽIO MĖN. PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2011 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Euro sistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 ir 2013 m. realiojo BVP augimo ribos buvo šiek tiek sumažintos. Realiojo BVP augimo ribos sumažintos daugiausia dėl mažesnės išorės paklausos, didesnių naftos kainų, papildomos fiskalinės konsolidacijos ir šiek tiek griežtesnių kredito pasiūlos sąlygų poveikio, nors ir sumažėjo trumpalaikės bei ilgalaikės palūkanų normos ir pakilo akcijų rinkos kainos. Vertinant pagal SVKI apskaičiuotą infliaciją, tiek 2012, tiek 2013 m. numatomos ribos yra šiek tiek didesnės nei 2011 m. gruodžio mėn. prognozėse – daugiausia dėl didesnių energijos kainų ir mažesnio euro kurso, tačiau iš dalies ir dėl didesnių maisto kainų ir netiesioginių mokesčių.

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2012	2013
Realusis BVP – 2011 m. gruodžio mėn.	–0,4–1,0	0,3–2,3
Realusis BVP – 2012 m. kovo mėn.	–0,5–0,3	0,0–2,2
SVKI – 2011 m. gruodžio mėn.	1,5–2,5	0,8–2,2
SVKI – 2012 m. kovo mėn.	2,1–2,7	0,9–2,3

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 $-0,5-0,2$ %, 2013 m. – $0,8-1,4$ %, o tai patenka į ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2012 m. vidutinė metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus $1,5-2,1$ %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas arba yra mažiau nei jų nustatyta žemiausia riba. Turimose prognozėse numatoma, kad 2013 m. pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus $1,2-1,7$ %, o tai patenka į 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	
		2012	2013	2012	2013
EBPO	2011 m. lapkričio mėn.	0,2	1,4	1,6	1,2
Europos Komisija	2012 m. vasario mėn. ir 2011 m. lapkričio mėn.	-0,3	1,3	2,1	1,6
TVF	2012 m. sausio mėn. ir 2011 m. rugsėjo mėn.	-0,5	0,8	1,5	
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2012 m. vasario mėn.	-0,1	1,1	1,9	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2012 m. vasario mėn.	-0,3	0,9	2,0	1,7
ECB ekspertų prognozės	2012 m. kovo mėn.	-0,5-0,3	0,0-2,2	2,1-2,7	0,9-2,3

Šaltiniai: 2012 m. duomenys paimti iš *European Commission Interim Forecast*, 2012 m. vasario mėn.; 2013 m. duomenys – iš *European Economic Forecast, Autumn 2011*; realiojo BVP augimo duomenys – iš *IMF World Economic Outlook Update*, 2012 m. sausio mėn.; infliacijos duomenys – iš *World Economic Outlook*, 2011 m. rugsėjo mėn.; *OECD Economic Outlook*, 2011 m. lapkričio mėn.; *Consensus Economics Forecasts* ir *ECB 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.