



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

IVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. birželio 9 d. vykusiamе posėdyje, remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2011 m. gegužės 5 d. vykusio jos posėdžio paskelbta informacija patvirtina, kad ir toliau stiprėja bendras infliacinis spaudimas, ypač dėl energijos ir žaliavų kainų. Pinigų augimo tempas pamažu spartėja. Piniginis likvidumas vis dar yra didelis ir gali sukelti kainų spaudimą euro zonoje. Be to, naujaisi duomenys patvirtina, kad euro zonoje ir toliau didėja ekonominis aktyvumas, nors neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Apskritai ir toliau įgyvendinama skatinamoji pinigų politika, padedanti atsigausti ekonominei veiklai. Apibendrinant pasakytina, kad vis dar yra didesnio negu prognozuojama kainų kilimo rizika. Atitinkamai būtina budriai stebėti situaciją. Remdamasi savo vertinimu, Valdančioji taryba veiks užtikrintai ir tinkamu laiku. Ji padarys viską, kas būtina, kad dėl kainų pokyčių pastaruoju metu nesusidarytų plataus masto infliacinis spaudimas. Valdančioji taryba ir toliau tvirtai pasiryžusi užtikrinti, kad euro zonos infliacijos lūkesčiai visiškai atitiktų siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį mažesnį, bet artimą 2 %. Tai yra būtina sąlyga, kad pinigų politika galėtų toliau padėti augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje.

Birželio 9 d. posėdyje Valdančioji taryba taip pat nusprendė ir toliau vykdyti pagrindines refinansavimo operacijas (PRO) kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus paskirstant visą sumą tol, kol tai bus reikalinga, bet ne trumpiau kaip iki šių metų devintojo atsargų laikotarpio pabaigos 2011 m. spalio 11 d. Ši procedūra taip pat bus taikoma Eurosistemos specialios trukmės refinansavimo operacijoms, kurių terminas yra vienas atsargų laikymo laikotarpis, ir kurios bus vykdomos tol, kol tai bus reikalinga, bet ne trumpiau kaip iki 2011 m. trečiojo ketvirčio pabaigos. Šioms specialios trukmės refinansavimo operacijoms taikoma fiksuotoji palūkanų norma bus tokia pati kaip ir tuo metu pagrindinėms refinansavimo operacijoms taikoma norma. Be to, Valdančioji taryba nusprendė 2011 m. liepos 27 d., rugpjūčio 31 d. ir rugsėjo 28 d. įvykdyti 3 mėn. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO) kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus paskirstant visą sumą. Bus nustatyta fiksuotoji šių 3 mėn. operacijų palūkanų norma, lygi vidutinei PRO palūkanų normai visos atitinkamos ITRO metu.

Kaip jau minėta anksčiau, likvidumo teikimas ir refinansavimo operacijų paskirstymo būdai bus atitinkamai koreguojami, atsižvelgiant į tai, kad visos specialiosios priemonės, įgyvendintos esant itin didelei įtampai finansų rinkoje, yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonominę analizę, 2011 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos augimas buvo spartus: palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,8 % (ankstesnį ketvirtį – 0,3 %). Naujaisi paskelbti statistiniai duomenys ir apklausomis pagrįsti rodikliai rodo, kad antrąjį ketvirtį ekonomikos augimas euro zonoje toliau didėjo, nors ir šiek tiek lėtesniu tempu. Šis

augimo sulėtėjimas rodo, kad spartų augimą pirmąjį ketvirtį iš dalies lėmė specialūs veiksniai, kurie nebeturėjo įtakos antrąjį ketvirtį. Tad reikėtų adekvačiai vertinti tokius trumpalaikius svyravimus, ir pabrėžtinai tebesantis teigiamas augimo potencialas euro zonoje. Euro zonos eksportui turėtų būti naudinga tai, kad pasaulio ekonomikos plėtra tęsiasi. Be to, atsižvelgiant į palankų verslo pasitikėjimą euro zonoje, privačiojo sektoriaus vidaus paklausa, palaikoma vis dar skatinamosios pinigų politikos pozicijos ir priemonių, kuriomis siekiama pagerinti finansų sistemos funkcionavimą, turėtų vis labiau prisidėti prie ekonomikos augimo. Vis dėlto tikėtina, kad ekonominės veiklos atsigavimą vis dar truputį slopins įvairių sektorių balansų koregavimo procesas.

Tokie vertinimai pateikiami ir 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai. Jose numatoma, kad 2011 m. metinio realiojo BVP augimas svyruos nuo 1,5 iki 2,3 %, o 2012 m. – nuo 0,6 iki 2,8 %. Palyginti su 2011 m. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. numatytos ribos buvo šiek tiek padidintos, o 2012 m. jos iš esmės nepakito. 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozės iš esmės atitinka tarptautinių organizacijų parengtas prognozes.

Valdančiosios tarybos vertinimu, ekonomikos perspektyvai kylanti rizika iš esmės tebėra subalansuota, nors vyrauja didelis neapibrėžtumas. Viena vertus, palankus verslo pasitikėjimas galėtų paskatinti vidaus ūkio veiklą euro zonoje labiau negu šiuo metu tikimasi, o ir didesnė užsienio paklausa galėtų turėti daugiau įtakos augimui negu tikėtasi. Kita vertus, egzistuoja pavojus, kad augimas lėtės, tai susiję su kai kuriuose finansų rinkų segmentuose tebetvyrančia įtampa, kurios poveikis gali persiduoti ir euro zonos realiajai ekonomikai. Be to, rizika, kad augimas mažės, taip pat susijusi su vėl pradėjusiomis kilti energijos kainomis, protekcionistiniu spaudimu ir nesklandaus pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2011 m. gegužės mėn. pagal SVKI apskaičiuota metinė euro zonos infliacija buvo 2,7 % (balandžio mėn. – 2,8 %). Kelis pastaruosius mėnesius fiksuota palyginti didelė infliacija daugiausia susijusi su didesnėmis energijos ir žaliavų kainomis. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad per artimiausius mėnesius infliacija bus gerokai didesnė kaip 2 %. Daugiausia dėl kylančių energijos ir žaliavų kainų didėjantis infliacinis spaudimas pastebimas ir pirminiuose gamybos proceso etapuose. Vis dar labai svarbu, kad didėjanti pagal SVKI apskaičiuota infliacija nesukeltų antrinio poveikio nustatant kainas ir darbo užmokestį ir dėl to nestiprėtų bendras infliacinis spaudimas. Infliacijos lūkesčiai turi ir toliau visiškai atitikti Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį mažesni, bet artimą 2 %.

2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2011 m. metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 2,5–2,7 %, o 2012 m. –

1,1–2,3 %. Palyginti su 2011 m. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos numatytos ribos padidintos, daugiausia dėl didesnių energijos kainų, o 2012 m. ribos šiek tiek susiaurėjo. Svarbu nepamiršti, kad ekspertų prognozės grindžiamos tam tikromis grynai techninėmis prielaidomis, susijusiomis su naftos kainomis, palūkanų normomis ir valiutų kursais. Pirmiausia daroma prielaida, kad naftos kainos šiek tiek nukris, o trumpalaikės palūkanų normos pakils atitinkamai pagal rinkos lūkesčius. Apskritai prognozės perteikia nuomonę, kad pastaruoju metu pakilęs infliacijos lygis nekelia bendro infliacinio spaudimo euro zonoje.

Vidutiniu laikotarpiu vis dar tebėra kainų didėjimo rizika. Ši rizika daugiausia susijusi su labiau negu manyta kilusiomis energijos kainomis. Be to, yra rizika, kad netiesioginiai mokesčiai ir administruojamosios kainos gali būti didesnės negu šiuo metu tikimasi, nes kelerius ateinančius metus prireiks fiskalinės konsolidacijos. Galiausiai kainų didėjimo riziką gali kelti ir didesnis negu tikėtasi vidaus kainų spaudimas didėjant pajėgumų panaudojimui euro zonoje.

Analizuojant pinigų raidą, P3 metinis augimo tempas 2011 m. balandžio mėn. buvo 2,0 % (kovo mėn. – 2,3 %). Nepaisant pastarojo meto plačių pinigų augimo tempo svyravimų, pastaraisiais mėnesiais P3 augimas toliau pamažu didėjo. Paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas balandžio mėn. truputį padidėjo ir buvo 2,6 % (kovo mėn. – 2,5 %). Apskritai pinigų augimo tempas pamažu spartėja. Tuo pat metu piniginis likvidumas, išaugęs iki to laikotarpio, kai finansų rinkoje kilo įtampa, tebėra didelis ir gali sukelti kainų spaudimą euro zonoje.

Panagrinėjus P3 sudedamąsias dalis, matyti, kad metinis P1 augimo tempas balandžio mėn. sumažėjo, o trumpalaikiai indėliai didėjo sparčiau. Šis pokytis iš dalies susijęs su pastaraisiais mėnesiais nuosekliai didėjančiu šių indėlių pelningumu. Tačiau stati pajamingumo kreivė turi neigiamą poveikį bendram P3 augimui, nes ji sumažina piniginio turto patrauklumą, palyginti su pelningesnėmis ilgesnės trukmės priemonėmis, nepatenkančiomis į P3. Vis dėlto paskelbta informacija leidžia daryti išvadą, kad šis poveikis ima silpti.

Kalbant apie P3 priešinius, paskolų nefinansinėms korporacijoms augimo tempas dar truputį paspartėjo ir balandžio mėn. buvo 1,0 % (kovo mėn. – 0,8 %). Paskolų namų ūkiams augimas balandžio mėn., palyginti su ankstesniu mėnesiu, nepasikeitė ir buvo 3,4 %. Naujaisi duomenys patvirtina, kad skolinimo nefinansiniam privačiajam sektoriui metinis augimas ir toliau nuosekliai didėja.

Nepaisant tam tikrų svyravimų, per pastaruosius mėnesius bendras bankų balansų dydis iš esmės nepasikeitė. Svarbu, kad didėjant paklausai bankai ir toliau didintų privačiojo sektoriaus kreditavimą. Siekdami įveikti šį iššūkį, prireikus bankai turėtų nepaskirstyti pelno, pasinaudoti rinkos galimybėmis savo kapitalo bazei stiprinti arba visapusiškai pasinaudoti vyriausybės

siūlomomis priemonėmis kapitalui restruktūrizuoti. Visų pirma bankai, kurių galimybės dalyvauti skolinimosi rinkoje šiuo metu yra ribotos, turi nedelsdami padidinti savo kapitalą ir efektyvumą.

Taigi, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Po 2011 m. gegužės 5 d. vykusio jos posėdžio paskelbta informacija patvirtina, kad ir toliau stiprėja bendras infliacinis spaudimas, ypač dėl energijos ir žaliavų kainų. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai rodo, kad pinigų augimo tempas pamažu spartėja. Piniginis likvidumas vis dar yra didelis ir gali sukelti kainų spaudimą euro zonoje. Be to, naujausi duomenys patvirtina, kad euro zonoje ir toliau didėja ekonominis aktyvumas, nors neapibrėžtumas tebėra padidėjęs. Apskritai ir toliau įgyvendinama skatinamoji pinigų politika, padedanti atsigausti ekonominei veiklai. Apibendrinant pasakytina, kad vis dar yra didesnio negu prognozuojama kainų kilimo rizika. Atitinkamai būtina budriai stebėti situaciją. Remdamasi savo vertinimu, Valdančioji taryba veiks užtikrintai ir tinkamu laiku. Ji padarys viską, kas būtina, kad dėl kainų pokyčių pastaruoju metu nesusidarytų bendras infliacinis spaudimas. Valdančioji taryba ir toliau tvirtai pasiryžusi užtikrinti, kad euro zonos infliacijos lūkesčiai visiškai atitiktų siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį mažesnį, bet artimą 2 %. Tai yra būtina sąlyga, kad pinigų politika galėtų toliau padėti augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje.

Kalbant apie fiskalinę politiką, visos šalys, dalyvaujančios sudarant 2012 m. nacionalinius biudžetus, privalo užtikrinti, kad jie visiškai atitiktų reikalavimą palaikyti pasitikėjimą fiskaline politika. Palyginus naujausias Europos Komisijos ekonomines prognozes ir stabilumo programose apibrėžtus fiskalinius planus, matyti, kad daugelis šalių turi sustiprinti savo biudžeto tikslus konkrečiomis konsolidavimo priemonėmis, kad iki sutartinai nustatyto termino būtų sumažinti jų pertekliniai deficitai. Patikimų fiskalinio koregavimo strategijų įgyvendinimas yra labai svarbus atsižvelgiant į besitęsiantį finansų rinkos spaudimą.

Kartu euro zonoje būtina skubiai įgyvendinti ambicingas ir plačios apimties struktūrines reformas, kad gerokai padidėtų jos konkurencingumas, lankstumas ir augimo potencialas ilgesniuoju laikotarpiu. Ypač šalys, kurios turi didelį fiskalinį ir tarptautinės prekybos deficitą ar kuriose sumažėjęs konkurencingumas, turėtų skubiai įgyvendinti visapusiškas ekonomines reformas. Produktų rinkos atveju reikėtų sparčiai vykdyti konkurenciją ir naujoves skatinamąją politiką siekiant skatinti našumo kilimą. Darbo rinkoje pirmenybė turi būti teikiama darbo užmokesčio lankstumui didinti, skatinti motyvaciją dirbti ir panaikinti darbo rinkos suvaržymus.

2011 M. BIRŽELIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1 EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Ekonominis aktyvumas toliau sparčiai didėjo ir buvo tvaresnis gerėjant finansinėms sąlygoms pasaulyje. Tačiau pastaraisiais mėnesiais labai spartėjęs pasaulio ekonomikos augimas šiek tiek sulėtėjo. Tuo pat metu nemažėja regioniniai skirtumai ciklo padėties atžvilgiu. Per pirmuosius keletą šių metų mėnesių toliau labai augo pasaulinė prekyba. Infliacinis spaudimas tebebuvo didelis, daugiausia dėl pakilusių žaliavų kainų. Besiformuojančios ekonomikos patiria didesnę infliacinį spaudimą negu išsivysčiusios ekonomikos atsižvelgiant į didėjančius pajėgumų suvaržymus ir padidėjusį žaliavų svorį jų vartojimo krepšeliuose.

2 PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1 PINIGAI IR PFI KREDITAI

Vertinant ilgesnio laikotarpio raidą, pinigų duomenys iki 2011 m. balandžio mėn. ir toliau rodo, kad tiek P3, tiek PFI paskolų privačiam sektoriui metiniai augimo tempai po truputį didėja. Ši raida atitinka vertinimą, kad pinigų augimo tempas pamažu didėja, nors ir tebėra nuosaikus. Kartu susikaupęs iki finansų rinkos neramumų laikotarpio piniginis likvidumas tebėra gausus, o jo mažėjimas gali palengvinti prisitaikymą prie kainų spaudimo euro zonoje. Paskolų privačiam sektoriui raida pagal sektorius rodo, kad tiek paskolų nefinansinėms korporacijoms, tiek paskolų namų ūkiams metiniai augimo tempai po truputį didėjo.

2.2 NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2010 m. ketvirtąjį ketvirtį nefinansinių sektorių visų finansinių investicijų metinis augimo tempas padidėjo iki 3,7 %. Šis didėjimas buvo beveik išskirtinai susijęs su sandorių, susijusių su „blogo banko“ schema, poveikiu. Investicinių fondų akcijų ir vienetų metinės įplaukos 2011 m. pirmąjį ketvirtį toliau mažėjo. Draudimo korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas 2010 m. ketvirtąjį ketvirtį toliau mažėjo, daugiausia dėl sumažėjusio finansinių investicijų netiesioginių formų naudojimo.

2.3 PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos nuo 2011 m. kovo iki birželio mėn. toliau didėjo. Tai buvo susiję su palūkanų normų didėjimo lūkesčiais tiek iki, tiek ir po Valdančiosios tarybos sprendimo padidinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais priėmimo 2011 m. balandžio 7 d. bei su pačiu sprendimu, kuris įsigaliojo nuo pagrindinės refinansavimo operacijos, įvykdytos 2011 m. balandžio 13 d. Tuo pačiu metu pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas nagrinėjamu laikotarpiu tebebuvo didelis ir beveik nepakito nuo ankstesnio 3 mėn. laikotarpio.

2.4 OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo vasario pabaigos iki birželio pradžios AAA reitingą turinčių vyriausybės ilgalaikių obligacijų euro zonoje ir JAV pajamingumas sumažėjo atitinkamai apie 10 ir 50 bazinių punktų. Pajamingumo sumažėjimas daugiausia susijęs su didėjančiu rinkos susirūpinimu dėl pasaulio ekonomikos stiprumo ir padidėjusios įtampos kai kuriose euro zonos šalių vyriausybės skolos rinkose. Numanomas obligacijų rinkos kintamumas euro zonoje beveik nepakito ir truputį sumažėjo JAV. Ilgalaikės infliacijos euro zonoje lūkesčių finansų rinkos matai beveik nepakito ir toliau rodė, kad infliacijos lūkesčiai tebėra labai stabilūs. Vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumas gerokai padidėjo Graikijoje, Airijoje ir Portugalijoje. Įtampą Belgijos, Italijos ir Ispanijos vyriausybės skolos rinkose taip pat rodė santykinai dideli pajamingumo skirtumo, palyginti su Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumu, svyravimai per šį laikotarpį. Sumažėjo finansinių korporacijų išleistų visų reitingų kategorijų obligacijų pajamingumo skirtumai.

2.5 AKCIJŲ RINKOS

Nuo vasario pabaigos iki birželio pradžios bendrieji akcijų kainų indeksai euro zonoje ir JAV bendrai sumažėjo, rodydami susirūpinimą dėl pasaulio ekonomikos stiprumo ir padidėjusios įtampos kai kuriose euro zonos vyriausybės skolos rinkose. Ryškūs akcijų kainų svyravimai kovo mėn. taip pat buvo susiję su politine įtampa Šiaurės Afrikoje ir Vidurio Rytuose bei su žemės drebėjimu Japonijoje. Bendrai akcijų rinkos netikrumas euro zonoje ir JAV beveik nepakito. Pranešimai apie pelną euro zonoje buvo teigiamas netikėtumas, tačiau jų nepakako, kad pasikeistų blogėjančios rinkos nuotaikos.

2.6 NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2011 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos nefinansinių korporacijų sektoriaus realioji vidutinė finansavimo išorės lėšomis kaina sumažėjo. Tai buvo susiję tiek su realiaja nuosavybės kaina, tiek su realiosiomis trumpalaikių paskolų palūkanų normomis. Kalbant apie finansinius srautus, pažymėtina, kad 2011 m. sausio mėn. paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas vėl tapo teigiamas, o 2011 m. pirmąjį ketvirtį netgi padidėjo iki 0,8 %. Tai patvirtina, kad šiek tiek anksčiau 2010 m. paskolų dinamikoje buvo pasiektas lūžio taškas. 2011 m. pirmąjį ketvirtį nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys toliau mažėjo.

2.7 NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Nepaisant šiek tiek pakilusių PFI paskolų palūkanų normų, euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygos 2011 m. pirmąjį ketvirtį beveik nesikeitė. Vėl buvo sugriežtinti reikalavimai namų ūkiams, prašantiems vartojimo paskolų ir paskolų būstui įsigyti. Tačiau 2011 m. balandžio mėn. PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas buvo didesnis negu 2010 m. ketvirtąjį ketvirtį. Be to, paskolų namų ūkiams metinio augimo tempas vis dar nei didėjo, nei mažėjo. Šiek tiek sumažėjo namų ūkių įsiskolinimo ir pajamų santykis, įsiskolinimo ir BVP santykis, taip pat palūkanų normų našta.

3 KAINOS IR SAŃAUDOS

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, euro zonos 2011 m. gegužės mėn. infliacija pagal SVKI buvo 2,7 % (balandžio mėn. – 2,8 %). Gana didelė infliacija per pastaruosius mėnesius susijusi su pakilusiomis energijos ir žaliavų kainomis. Infliacijos lūkesčiai turi toliau atitikti Valdančiosios tarybos tikslą užtikrinti, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu būtų mažesnė, bet artima 2 %. 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2011 m. bus 2,5–2,7 %, o 2012 m. svyruos nuo 1,1 iki 2,3 %. Vis dar yra kainų didėjimo vidutiniu laikotarpiu rizika.

4 PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2011 m. pirmąjį ketvirtį euro zonoje realusis BVP, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, augo 0,8 % (2010 m. ketvirtąjį ketvirtį – 0,3 %). Iš naujausių statistikos pranešimų ir apklausų rezultatų matyti, kad šių metų antrąjį ketvirtį euro zonos ekonomika vis dar augo, nors ir šiek tiek lėtesniu tempu.

Vertinant ateities perspektyvas, pažymėtina, kad euro zonos eksporto apimčių didėjimą turėtų skatinti vis dar tebeauganti pasaulio ekonomika. Be to, teigiami euro zonos verslo pasitikėjimo

rodikliai leidžia tikėtis, kad ekonomikos augimą turėtų teigiamai veikti ir privačiojo sektoriaus vidaus paklausa, kuriai teigiamą poveikį padarė skatinamoji pinigų politika ir priemonės finansų sistemos funkcionavimui gerinti. Tačiau, kaip prognozuojama, ekonominį aktyvumą šiek tiek mažins įvairių sektorių balansų koregavimo procesas.

Šis vertinimas pateiktas ir 2011 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse, pagal kurias metinis realiojo BVP metinis augimas 2011 m. bus 1,5–2,3 %, o 2012 m. – 0,6–2,8 %. Vis dar didelio neapibrėžtumo sąlygomis ekonomikos perspektyvoms kylanti rizika tebėra iš esmės subalansuota.

5 FISKALINĖ RAIDA

Remiantis Europos Komisijos 2011 m. pavasario prognoze, 2010 m. pradėjęs mažėti euro zonos valdžios sektoriaus deficitas ir toliau bus mažinamas 2011 bei 2012 m. Jis sumažėjo nuo 6,3 % BVP (2009 m.) iki 3,5 % BVP (2012 m.). Kalbant apie Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimą, dauguma euro zonos šalių 2010 m. iš esmės vykdė perteklinio deficito procedūrų reikalavimus ir ketina tai daryti artimiausiais metais. Tačiau daugumoje šalių šie planai nėra pakankamai pagrįsti konkrečiomis konsolidacijos priemonėmis po 2011 m., todėl prireiks papildomų priemonių fiskaliniams tikslams įgyvendinti iki bendrai priimtų galutinių datų. Patikimų fiskalinio koregavimo strategijų, ypač susijusių su išlaidomis, įgyvendinimas yra lemiamas veiksnys atsižvelgiant į finansų rinkų tebeapatiriamą spaudimą ir ilgalaikius iššūkius, susijusius su gyventojų senėjimu. Todėl svarbu, jog pradėtas taikyti naujas ekonominės politikos koordinavimo Europos semestras užtikrintų, kad tokios strategijos būtų numatytos rengiant 2012 m. nacionalinius biudžetus.



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2011 m. gegužės 24 d. turėta informacija, Eurosistemos ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą¹. Tvariai augant pasaulinei paklausai bei didėjant investicijoms, taikant priemones finansų sistemos funkcionavimui atkurti ir tebesilaikant skatinamosios pinigų politikos pozicijos, numatoma, kad 2011 m. realusis BVP vidutiniškai per metus didės 1,5–2,3 %, o 2012 m. – 0,6–2,8 %. Pastaruoju metu pakilus naftos kainoms, bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija ir 2011 m. antrąją pusę turėtų būti didesnė kaip 2,0 %. Prognozuojama, kad žaliavų kainos kils šiek tiek mažiau, o išblėsus tiesioginiam jų kainų kilimo poveikiui, vidutinė metinė infliacija turėtų sumažėti. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, turėtų sustiprėti dėl didesnio pajėgumų panaudojimo ir įtemptesnės padėties darbo rinkoje bei laipsniško dalinio ankstesnių žaliavų kainų šuolių poveikio. Numatoma, kad bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. vidutiniškai turėtų būti 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,1–2,3 %.

1 intarpas

TECHNINĖS PRIELAIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ, ŽALIAVŲ KAINŲ IR FISKALINĖS POLITIKOS

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2011 m. gegužės 18 d.)¹. 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 1,6 %, o 2012 m. – 2,3 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2011 m. pajamingumas vidutiniškai bus 4,5 %, o 2012 m. – 4,8 %. Kalbant apie finansines sąlygas, pagrindiniame prognozių scenarijuje daroma prielaida, kad prognozuojamu laikotarpiu skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir trumpalaikių palūkanų normų sumažės dėl laipsniško išankstinių sandorių rinkos normų didėjimo poveikio ir sumažėjusios išpareigojimų nevykdymo rizikos nefinansinėms korporacijoms bei privatiems namų ūkiams. Skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir ilgalaikių palūkanų normų, kuris buvo gerokai sumažėjęs 2010 m. paskutinį ketvirtį, prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti ir baigiantis prognozuojamam laikotarpiui vėl pasiekti istorinį vidurkį. Numanoma, kad euro zonos kredito pasiūlos sąlygos prognozuojamu laikotarpiu toliau normalizuosis, nors tebedarys neigiamą poveikį ekonominei veiklai. Kalbant apie žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2011 m. turėtų būti 111,1 JAV dol., o 2012 m. – 108,0 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV dol. 2011 m. kils 20,4 %, o 2012 m. – 1,2 %.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. 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 0,8 %, o 2012 m. – 0,4 %.

¹ Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Tai – du kartus per metus Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos plėtrai ir rizikai kainų stabilumui įvertinti. Daugiau informacijos apie taikomas procedūras ir metodus pateikta leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Siekiant parodyti tam tikrą prognozių neapibrėžtumą, pateikiamos kiekvieno kintamojo tikėtinos ribos. Jos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir keleto ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučią vertę. Ši metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, paskelbtame ir ECB interneto svetainėje.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2011 m. gegužės 24 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

¹ 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. antrojo ketvirčio, o vėliau kils rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

TARPTAUTINĖ APLINKA

Pasaulio ekonomika ir toliau atsigauja, o atsigavimas tampa vis tvaresnis. Nors išsivysčiusios ekonomikos šalys atsigauja tvarių tempu, numatoma, kad finansų krizės padariniai tebedarys joms neigiamą poveikį, o tai trukdys darbo rinkai greitai atsigauti. Tokia situacija labai skiriasi nuo padėties besiformuojančios ekonomikos šalyse, kuriose ekonomika auga artimu visam pajėgumui, o kai kuriais atvejais net didesniu pajėgumu ir kurioms tebegresia perkaitimo pavojus. Po paskutinių 2011 m. kovo mėn. paskelbtų prognozių Vidurio Rytuose ir Šiaurės Afrikoje suintensyvėjo politiniai neramumai, o Japoniją sukrėtė gamtos ir atominė katastrofos. Nors šie įvykiai prisidėjo prie pasaulio perspektyvos neapibrėžtumo, jie neturėtų sustabdyti ekonomikos atsigavimo. Prognozuojama, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų 2011 m. augs 4,5 %, o 2012 m. – 4,7 %. Įvertinta, kad euro zonos eksporto rinkos 2011 m. augs 8,3 %, o 2012 m. – 7,9 %.

NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

Realusis BVP, gana lėtai augęs 2010 m. antrąją pusę, itin sparčiai didėjo 2011 m. pirmąjį ketvirtį – 0,8 %, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Išskaidžius duomenis, matyti, kad šiuo laikotarpiu prie realiojo BVP augimo labai daug prisidėjo vidaus paklausa, ypač investicijos. Itin sparčiai atsigavo statybų veikla, kuri ketvirtąjį ketvirtį buvo sulėtėjusi dėl oro sąlygų. Pasibaigus šiam laikinam poveikiui, antrąjį ketvirtį realusis BVP turėtų augti lėčiau. Vertinant ateities perspektyvas, prognozuojama, kad, tvariai augant pasaulinei paklausai ir investicijoms, ekonominė veikla toliau gyvės. Manoma, kad prognozuojamu laikotarpiu prie realiojo BVP augimo vis daugiau prisidės vidaus paklausa, o grynosios prekybos poveikis mažės, tačiau tebebus teigiamas. Atsižvelgiant į raidą, stebėtą po ankstesnių finansų krizių, numatoma, kad realusis BVP atsigaus iš lėto ir prieš krizę buvusį lygį pasieks tik 2012 m. Realusis BVP 2011 m. turėtų augti 1,5–2,3 %, o 2012 m. – 0,6–2,8 %.

Detalesnė analizė rodo, kad 2011 m. privatus vartojimas turėtų augti lėtai, nes kylančios žaliavų kainos neigiamai veiks realiųjų disponuojamųjų pajamų didėjimą. Kadangi infliacinis spaudimas turėtų sumažėti, o užimtumas ir atlygis vienam darbuotojui padidėti, prognozuojama, kad realiosios disponuojamosios pajamos didės, o tai skatins privatų vartojimą. Numatoma, kad dėl didėjančio pasitikėjimo 2011 m. taupymo lygis mažės, o vėliau iš esmės nesikeis. Prognozuojama, kad dėl pamažu gerėjančios padėties užimtumo srityje nedarbo lygis didžiąją 2011 m. dalį nekis, o vėliau pradės iš lėto mažėti.

Padidėjus verslo pasitikėjimui, pamažu augant paklausai, atsirandant pajėgumų trūkumui ir mažėjant finansiniams apribojimams, privačios investicijos ne į gyvenamąjį būstą prognozuojamu laikotarpiu turėtų gana smarkiai išaugti. Dėl kai kuriose šalyse tebevykstančių būsto rinkos korekcijų investicijos į gyvenamąjį būstą, priešingai, neturėtų didėti iki 2012 m. Atsižvelgiant į kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtus konsolidacijos paketus, valdžios sektoriaus investicijos prognozuojamu laikotarpiu turėtų sumažėti.

2010 m. reikšmingai padidėjus užsienio paklausai, prognozuojama, kad 2011 ir 2012 m. eksportas augs lėčiau, tačiau vis dar sparčiai. Importo augimo tendencijos turėtų būti panašios. Apskritai tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos poveikis BVP augimui mažės, tačiau tebebus teigiamas.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

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

	2010	2011	2012
SVKI	1,6	2,5–2,7	1,1–2,3
Realusis BVP	1,7	1,5–2,3	0,6–2,8
Privatus vartojimas	0,8	0,6–1,2	0,4–2,2
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,6	–0,4–0,6	–0,5–0,9
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	–0,9	2,0–4,2	1,1–5,9
Eksportas (prekės ir paslaugos)	11,1	5,8–9,6	2,6–10,6
Importas (prekės ir paslaugos)	9,3	4,3–7,9	2,6–10,0

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, įskaitant ir Estiją.

Manoma, kad krizė neigiamai veikė galimą augimą, tačiau labai sunku numatyti tikslų šio poveikio mastą. Todėl galimo augimo ir gamybos atotrūkio prognozės susijusios su dar didesniu negu įprastai neapibrėžtumu. Nepaisant to, numatoma, kad dėl mažesnio darbo jėgos ir kapitalo poveikio galimas augimas prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek paspartės, nors ir bus daug lėtesnis negu iki krizės. Atitinkamas įvertintas neigiamas gamybos atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu turėtų sumažėti.

NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Daugiausia dėl pastaruju metu pakilusių naftos kainų bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija vis dar turėtų būti didesnė kaip 2,0 % iki 2012 m. pradžios. Prognozuojama, kad vėliau žaliavų kainų spaudimas šiek tiek atlėgs, o, išblėsus tiesioginiam jų kainų kilimo poveikiui, vidutinė metinė infliacija turėtų sumažėti. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, turėtų sustiprėti dėl didesnio pajėgumų panaudojimo ir įtemptesnės padėties darbo rinkoje bei laipsniško dalinio ankstesnių žaliavų kainų šuolių poveikio. Numatoma, kad bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. vidutiniškai turėtų būti 2,5–2,7 %, o 2012 m. – 1,1–2,3 %. SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, augimo lygis per visą prognozuojamą laikotarpį turėtų pamažu didėti.

Detalesnė analizė rodo, kad išorinis kainų spaudimas, sparčiai didėjęs 2011 m. pirmąjį ketvirtį dėl kylančių tarptautinių žaliavų kainų, likusiu prognozuojamu laikotarpiu turėtų sumažėti. Tai susiję su numatoma lėtesne žaliavų kainų kaita ir euro pabrangimu pastaruju metu. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek padidėti. Numatoma, kad nominalusis atlygis vienam darbuotojui pamažu kils dėl gerėjančios situacijos darbo rinkoje ir iš dalies dėl 2011 m. padidėjusios vartotojų kainų infliacijos pavėluoto poveikio, dalinai susijusio su kai kuriose šalyse veikiančiais užmokesčio indeksavimo mechanizmais. Dėl skirtingų sutarto nominaliojo darbo užmokesčio sutarčių terminų ir reikšmingai padidėjusios vartotojų kainų infliacijos 2011 m. realusis atlygis vienam darbuotojui turėtų sumažėti. Tikimasi, kad kitu prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų vėl šiek tiek didėti. Vienetinių darbo sąnaudų augimas, kuris 2010 m. buvo sulėtėjęs, turėtų tapti teigiamas 2011 m. ir padidėti 2012 m. Tai susiję su sumažėjusiu darbo našumo augimu ir pamažu spartėjančiu nominaliojo atlygio vienam darbuotojui augimo tempu. Numatoma, kad pelno marža, gerokai sparčiau kilusi 2010 m., 2011 m. turėtų didėti lėčiau, o vėliau vėl šiek tiek sparčiau. Iš pradžių pelno maržos turėtų didėti lėčiau dėl vienetinių darbo sąnaudų kaitos, o vėliau pradėti kilti dėl padidėjusios visuminės paklausos. Nepaisant

to, prognozuojamu laikotarpiu pelno maržos neturėtų pasiekti 2007 m. lygio. Remiantis jau paskelbtomis priemonėmis, numatoma, kad netiesioginiai mokesčiai ir kylančios administruojamosios kainos darys teigiamą įtaką pagal SVKI apskaičiuotai infliacijai 2011 m.

PALYGINIMAS SU 2011 M. KOVO MĖN. PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2011 m. kovo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. realiojo BVP augimo ribos buvo padidintos, daugiausia dėl geresnių negu tikėtasi 2011 m. pirmojo ketvirčio BVP rezultatų. 2012 m. BVP augimo ribos iš esmės nesikeitė. Taip pat buvo numatytos didesnės 2011 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos ribos, daugiausia dėl pakilusių energijos kainų. 2012 m. ribos šiek tiek susiaurėjo.

2 lentelė. Palyginimas su 2011 m. kovo mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

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

2 intarpas

KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

Euro zonos prognozes rengia ir kitos tarptautinės organizacijos bei privačiojo sektoriaus institucijos. Tačiau jos nėra visiškai palyginamos tarpusavyje ar su Eurosistemos 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 (žr. toliau pateiktą lentelę).

Remiantis šiuo metu turimomis kitų institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2011 m. augs 1,6–2,0 %, 2012 m. – 1,7–2,0 %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

Vertinant infliaciją, turimose kitų institucijų prognozėse numatoma, kad 2011 m. vidutinė metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 2,3–2,6 %, o 2012 m. – 1,6–1,9 %. Išskyrus TVF parengtas 2011 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos prognozes, pagrįstas kitokiomis prielaidomis dėl žaliavų kainų, visos prognozės atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

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
TVF	2011 m. balandžio mėn.	1,6	1,8	2,3	1,7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2011 m. gegužės mėn.	1,7	1,7	2,5	1,9
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2011 m. gegužės mėn.	1,7	1,7	2,5	1,9
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
Eurosistemos ekspertų prognozės	2011 m. birželio mėn.	1,5–2,3	0,6–2,8	2,5–2,7	1,1–2,3

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Spring 2011*; *IMF World Economic Outlook, April 2011*; *OECD Economic Outlook, May 2011*; *Consensus Economics Forecasts* ir *ECB's Survey of Professional Forecasters*.

Pastabos: Eurosistemos 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.