



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2012 m. birželio 6 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacijos lygis iki 2012 m. pabaigos turėtų būti didesnis kaip 2 %, tačiau Valdančioji taryba tikisi, kad pinigų politikai svarbiu laikotarpiu kainų pokyčiai ir toliau atitiks kainų stabilumo tikslą. Atitinkamai pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Kartu pažymėtina, kad ekonomikos augimas euro zonoje tebėra nedidelis, be to, išaugus netikrumui, mažėja pasitikėjimas, prastėja rinkos nuotaikos ir kyla didesnė rizika, kad ekonominė perspektyva prastės.

Ankstesniais mėnesiais Eurosistema taikė standartines ir specialiąsias pinigų politikos priemones. Šios kartu taikytos priemonės palaikė pinigų politikos perdavimą. Birželio 6 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė toliau vykdyti pagrindines refinansavimo operacijas kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus, paskirstant visą sumą, tiek laiko, kiek reikės, bet ne trumpiau kaip iki 2012 m. dvylikto atsargų laikymo laikotarpio pabaigos – 2013 m. sausio 15 d. Ši procedūra taip pat bus taikoma vykdant Eurosistemos specialios trukmės refinansavimo operacijas, kurių terminas yra vienas atsargų laikymo laikotarpis, ir šios operacijos bus vykdomos tiek laiko, kiek reikės. Šioms specialios trukmės refinansavimo operacijoms taikoma fiksuotoji palūkanų norma bus tokia pati, kaip ir tuo metu taikoma pagrindinėms refinansavimo operacijoms. Be to, Valdančioji taryba nusprendė iki 2012 m. pabaigos įvykdyti 3 mėn. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO) kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionus, paskirstant visą sumą. Bus nustatyta šių 3 mėn. operacijų fiksuotoji palūkanų norma, lygi vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normai visos atitinkamos ITRO metu. Atsižvelgdama į tai, kad visos pinigų politikos specialiosios priemonės yra laikino pobūdžio, Valdančioji taryba atidžiai stebės tolesnius pokyčius ir užtikrins euro zonos kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, laiku imdamasi ryžtingų veiksmų.

Kalbant apie ekonominę analizę pažymėtina, kad 2012 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP neaugo. Turimi šių metų antrojo ketvirčio rodikliai rodo, kad augimas lėtėja ir vyrauja neapibrėžtumas. Vertindama ilgesnio laikotarpio perspektyvas, Valdančioji taryba toliau tikisi, kad euro zonos ekonomika pamažu atsigaus. Vis dėlto numatoma, kad kai kurių 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 bei didelis nedarbas toliau ribos ekonominį aktyvumą.

2012 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2012 m. realusis BVP augimas turėtų patekti į intervalą nuo –0,5 iki 0,3 %, o 2013 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 m. ribos nepakeistos, o 2013 m. – siek tiek susiaurintos.

Valdančiosios tarybos vertinimu, kyla didesnė rizika, kad euro zonos ekonominis augimas lėtės, ir tai visų pirma susiję su toliau didėjančia įtampa kai kuriose euro zonos finansų rinkose bei su galimu jos poveikiu euro zonos realiajai ekonomikai. Ši rizika taip pat susijusi su žaliavų kainomis, kurios vidutiniu laikotarpiu gali vėl padidėti.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2012 m. gegužės mėn. metinė euro zonos infliacija pagal SVKI buvo 2,4 % (ankstesnį mėnesį – 2,6 %). Manoma, kad iki metų pabaigos infliacija toliau bus didesnė kaip 2 % iš esmės dėl energijos kainų ir netiesioginių mokesčių pokyčių. Vis dėlto atsižvelgiant į dabartines žaliavų ateities sandorių kainas, 2013 m. pradžioje metinė infliacija turėtų vėl kristi iki mažesnio kaip 2 % lygio. Vertinant perspektyvas, pažymėtina, kad dėl lėtai augančios euro zonos ekonomikos ir gerai įtvirtintų ilgalaikių nedidelės infliacijos lūkesčių kainų spaudimas ir toliau turėtų būti ribotas.

2012 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2012 m. metinė infliacija pagal SVKI bus 2,3–2,5 %, o 2013 m. – 1,0–2,2 %. Palyginti su 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 ir 2013 m. prognozių ribos susiaurintos.

Valdančioji taryba tebėra tos nuomonės, kad su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika iš esmės yra subalansuota. Didėjimo rizika susijusi su toliau dėl fiskalinės konsolidacijos būtinybės augančiais netiesioginiais mokesčiais ir didesnėmis, nei dabar tikimasi, žaliavų kainomis vidutiniu laikotarpiu. Pagrindinė mažėjimo rizika susijusi su lėtesnio, nei tikimasi, euro zonos ekonomikos augimo poveikiu.

Pinigų analizė rodo, kad pirmus keturis 2012 m. mėnesius pinigų kiekio augimo tempas vis dar buvo nedidelis. Po didelių įplaukų pirmąjį metų ketvirtį P3 metinis augimo tempas balandžio mėn. sumažėjo iki 2,5 % (nuo 3,1 % kovo mėn.). Balandžio mėn. P3 metinis augimas sumažėjo visų pirma dėl lėšų perkėlimo iš vienos nakties indėlių, priklausančių ne pinigų finansiniams tarpininkams (pvz., pagrindinėms sandorio šalims, investiciniams fondams ir pakeitimo vertybiniais popieriais įmonėms).

Paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir pakeitimą vertybiniais popieriais) dėl neigiamo paskolų srauto ne pinigų finansiniams tarpininkams balandžio mėn. sumažėjo iki 0,8 % (nuo 1,2 % kovo mėn.). Be to, mėnesinis paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams srautas balandžio mėn. apskritai buvo teigiamas, o metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir pakeitimą vertybiniais popieriais) balandžio mėn. buvo atitinkamai 0,7 ir 1,5 % ir nuo kovo mėn. iš esmės nepakitė.

Duomenys apie pinigų kiekį ir kreditą iki balandžio mėn. patvirtina, kad, kaip ir siekta Valdančiosios tarybos politikos priemonėmis, nebuvo imtasi staigaus ir nesklандаus kredito įstaigų balansų koregavimo. Atsižvelgiant į dabartinę ciklinę padėtį ir tebevykstantį namų ūkių ir įmonių balansų koregavimą, kredito paklausa ateinančiu laikotarpiu turėtų būti nedidelė.

Vertinant perspektyvas, pasakytina, kad labai svarbu, jog bankai toliau stiprintų savo atsparumą. Siekiant užtikrinti tinkamą ūkio kreditavimą ir visų finansavimo šaltinių normalizavimąsi, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs.

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

Kalbant apie fiskalinę ir ekonominę politiką, pasakytina, kad pastaraisiais metais vykdant fiskalinę konsolidaciją padaryta didelė pažanga. Nepaprastai svarbu toliau stengtis atkurti tvirtas fiskalines pozicijas ir konkurencingumą. Tai yra stabilaus ekonomikos augimo prielaidos. Naujos makroekonominės priežiūros sistemos, kaip papildomos priemonės, įdiegimas yra būtinas per ES semestrą. Kai kuriose euro zonos šalyse susidarė perviršiniai disbalansai ir juos reikia koreguoti. Šiuo atžvilgiu visapusiškos prekių, darbo ir finansų sektorių reformos padės paskatinti tvarų augimą. Reikėtų sustiprinti konkurenciją prekių rinkose, visų pirma sukuriant bendrąją rinką, ir nustatyti lankstų darbo užmokestį, atsižvelgiant į darbo rinkos sąlygas ir našumą. Šios augimą skatinančios reformos padėtų pagreitinoti būtiną koregavimo procesą ir sukurti daugiau darbo vietų.

Taigi Valdančioji taryba labai sveikina valstybių ir vyriausybių vadovus, paskutiniame Europos Vadovų Tarybos susitikime sutarusius dėti dar daugiau pastangų kuriant ilgalaikę ekonominės ir pinigų sąjungos viziją. Valdančioji taryba mano, kad tai – nepaprastai svarbus žingsnis.

2012 M. BIRŽELIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1 EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pasaulio ekonomikos atsigavimas vis dar yra nestabilus. Kelių paskutinių mėnesių duomenys patvirtina, kad laipsniškai didėjo pasaulio ekonomikos aktyvumas. Nedidelį ekonomikos augimą taip pat rodo ir daugelio didžiausių euro zonos nepriklausančių šalių duomenys, tačiau dėl struktūrinio pobūdžio kliūčių vis dar kyla abejonių dėl ekonomikos augimo vidutiniu laikotarpiu. Pastaruoju metu besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse šiek tiek sulėtėjęs, bet vis dar stabilus augimas pastebimai prisideda prie pasaulio ekonomikos kilimo. Didėjant pasaulio ekonomikos aktyvumui, 2012 m. pirmąjį ketvirtį didėjo ir pasaulio prekybos apimtys. Per kelis paskutinius mėnesius daugelyje šalių toliau mažėjo infliacija, o tai dažniausiai buvo susiję su energijos žaliavų kainų pokyčiais.

2 PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1 PINIGAI IR PFI KREDITAI

Pinigų ir kreditų raidą 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį lėtinę veiksniai buvo neutralizuoti 2012 m. pirmąjį ketvirtį, o ši neutralizavimą palaikė nestandartinių pinigų politikos priemonių, paskelbtų 2011 m. gruodžio mėn., poveikis. Todėl 2012 m. pirmąjį ketvirtį P3 augimas pagyvėjo dėl didelių mėnesinių įplaukų. Didėjęs P3 augimas skyrėsi nuo kredito privačiajam sektoriui raidos, nes šiame sektoriuje buvo užfiksuotos tikrai nedidelės įplaukos, todėl jo augimas tebebuvo silpnas. O P3 įplaukų atitikmenys didele dalimi buvo vyriausybės obligacijų pirkimai. P3 augimo sustiprėjimas pirmąjį ketvirtį iš dalies pasikeitė balandžio mėn. dėl didelių mėnesinių išlaidų. Tačiau taip atsitiko dėl finansiniame sektoriuje sudarytų sandorių, o ne dėl namų ūkių ar nefinansinių korporacijų elgsenos. Be to, balandžio mėn. išlaidos atsirado padidėjus skolinimui nefinansiniam privačiajam sektoriui ir esant nedidelėms grynojo išorės turto išlaidoms, skirtingai nuo raidos 2011 m. pabaigoje. Apskritai, tebesant nuosaikiam pinigų augimui, pinigų analizė rodo, kad rizika kainų stabilumui vidutiniu laikotarpiu yra iš esmės subalansuota. Kartu netikrumas dėl infliacijos perspektyvos tebėra padidėjęs.

2.2 NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2011 m. ketvirtąjį ketvirtį nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas gerokai sumažėjo, iš dalies rodydamas mažėjantį namų ūkių pajamų augimą ir mažą santaupų rodiklį pagal istorinius standartus. Draudimo įmonių ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas pastebimai sumažėjo, daugiausia dėl gerokai sumažėjusių namų ūkių investicijų į draudimo techninius atidėjinius. Padidėjusi įtampa finansų rinkose 2011 m. ketvirtąjį ketvirtį lėmė tolesnį nemažą grynųjų išpirkimą visų pagrindinių rūšių investicijų fonduose. Tačiau ši raida pasikeitė 2012 m. pirmąjį ketvirtį dėl Eurosistemos nestandartinių pinigų politikos priemonių palaikomojo poveikio.

2.3 PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos nuo 2012 m. kovo 7 d. iki birželio 5 d. apskritai mažėjo. Ši raida atitiko sumažėjusį EONIA, kuris svyravo žemame lygyje nuo metų pradžios, rodydamas geroką likvidumo perteklių vienos nakties pinigų rinkoje. Ilgesnio termino pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas nagrinėjamu laikotarpiu padidėjo.

2.4 OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo 2012 m. kovo 1 d. iki birželio 5 d. AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas iš viso sumažėjo apie 70 bazinių punktų euro zonoje ir 50 bazinių punktų JAV. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje turėjo tendenciją didėti pirmoje kovo mėn. pusėje, bet vėliau perėjo į ilgalaikio mažėjimo fazę, o tai skatino daugiausia didėjantis rinkos susirūpinimas dėl artimiausio laikotarpio ekonominių perspektyvų, mažėjantis pasitikėjimas ir neigiama euro zonos skolos krizės raida. Per visą nagrinėjamą laikotarpį ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas JAV keitėsi beveik taip pat kaip ir euro zonoje. Euro zonoje pajamingumo skirtumas, palyginti su Vokietijos obligacijų pajamingumu, turėjo tendenciją didėti, ypač balandžio ir gegužės mėn., smarkiai sumažėjus AAA reitingą turinčių vyriausybės obligacijų pajamingumui. Netikrumas dėl būsimos obligacijų rinkos raidos, kuri rodo numanomas obligacijų rinkos kintamumas, nuo kovo pradžios euro zonoje truputį padidėjo, o JAV per tą patį laikotarpį pastebimai nesikeitė. Rinka pagrįsti rodikliai rodo, kad vidutinio laikotarpio ir ilgalaikiai infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5 AKCIJŲ RINKOS

Nuo 2012 m. kovo 1 d. iki birželio 5 d. akcijų kainos sumažėjo apie 17 % euro zonoje ir apie 6,5 % JAV. Panašiai kaip ir ilgalaikių obligacijų pajamingumas, akcijų kainos euro zonoje didėjo pirmoje kovo mėn. pusėje dėl paskelbtų teigiamų duomenų ir pagerėjusių rinkos nuotaikų po antrosios 3 m. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos ir užbaigus Graikijos skolos restruktūrizavimą. Tačiau vėliau akcijų kainos euro zonoje mažėjo, ypač smarkiai finansų sektoriuje, paskelbus duomenis, rodančius prastėjančias trumpalaikes ekonomines perspektyvas ir atsinaujinusį finansinį ir politinį susirūpinimą. JAV akcijų kainų sudėtinis indeksas taip pat mažėjo nuo kovo mėn. vidurio, o šį mažėjimą beveik vienodai lėmė finansinis sektorius ir nefinansinis sektorius. Akcijų rinkos netikrumas, kuri rodo numanomas kintamumas, gerokai padidėjo abiejose ekonominėse zonose ir šiuo metu atitinka lygius, buvusius maždaug 2011 m. gruodžio mėn. viduryje.

2.6 NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

Nuo 2012 m. sausio iki balandžio mėn. euro zonos nefinansinių korporacijų realioji finansavimo kaina sumažėjo. Tai buvo susiję su sumažėjusia finansavimo rinkoje skolintomis lėšomis kaina ir mažesnėmis trumpalaikėmis palūkanų normomis. Kalbant apie finansinius srautus verta pažymėti, kad skolinimo nefinansinėms korporacijoms metinis augimas 2012 m. pirmąjį ketvirtį smuktelėjo iki 0,3 %. Lėtus paskolų augimo tempus dažniausiai lėmė ekonominės sąlygos, padidėjusi kreditavimo rizika ir sumažėjusi paskolų paklausa. 2012 m. pirmąjį ketvirtį nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių išleidimo apimtys dar padidėjo.

2.7 NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2012 m. pirmąjį ketvirtį ir balandžio mėn. euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingas daugelio bankų paskolų palūkanų normų mažėjimas. Be to, 2012 m. balandžio mėn. bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatai rodo, kad bankų, kurie švelnino savo kreditavimo standartus, taikomus namų ūkiams išduodamoms paskoloms, buvo daugiau nei tų, kurie juos griežtino. Per pirmuosius keturis 2012 m. mėnesius pagal paskolų pardavimą ir pakeitimą vertybiniais popieriais pakoreguotas PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas nuolatos mažėjo. Taigi pagal naujausius duomenis namų ūkių skolinimosi pokyčiai vis dar buvo nedideli. Apskaičiuota, kad 2012 m. pirmąjį ketvirtį namų ūkių palūkanų mokėjimo našta bei skolos ir bendros disponuojamųjų pajamų sumos santykis iš esmės nesikeitė.

3 KAINOS IR SAŃAUDOS

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2011 m. gegužės mėn. buvo 2,4 %, o praėjusį mėn. – 2,6 %. Atrodo, kad per likusią metų dalį infliacija bus didesnė kaip 2 % daugiausia dėl energijos kainų ir netiesioginių mokesčių. Tačiau, remiantis dabartinėmis žaliavų ateities sandorių kainomis, metinis infliacijos lygis vėl turėtų būti mažesnis kaip 2 % 2013 m. pradžioje. Vertinat ateities perspektyvą, esant nuosaikiam augimui euro zonoje, tinkamai pažabojant ilgalaikius infliacijos lūkesčius, kainų spaudimas turėtų ir toliau būti nedidelis. 2012 m. birželio mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinė infliacija pagal SVKI 2012 m. bus 2,3–2,5 %, o 2013 m. – 1,0–2,2 %. Palyginti su 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytas mažesnis skirtumas tarp 2012 ir 2013 m. prognozių. Kainų didėjimo vidutiniu laikotarpiu rizika yra iš esmės subalansuota. Didesnės infliacijos rizika susijusi su toliau didėjančiais netiesioginiais mokesčiais, nes reikalinga fiskalinė konsolidacija vidutiniu laikotarpiu, ir didesnėmis nei tikėtasi žaliavų kainomis. Svarbiausia mažesnio augimo rizika susijusi su silpnėsio nei tikėtasi augimo euro zonoje poveikiu.

4 PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2012 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos realiojo BVP ketvirtinis augimas buvo nedidelis. Turimi antrojo metų ketvirčio duomenys rodo, kad augimas susilpnėjo ir vyrauja netikrumas. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas, tikimasi, kad euro zonos ekonomika palaipsniui atsigaus. Tačiau prognozuojama, kad tebetvyranti įtampa kai kuriose euro zonos valstybės skolinimosi rinkose ir jos įtaka kreditavimo sąlygoms, balansų koregavimo finansų ir nefinansiniame sektoriuose procesas bei didelis nedarbo lygis toliau stabdys bazinį augimo tempą. 2012 m. birželio mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos metinis realiojo BVP augimas bus nuo -0,5 iki 0,3 %, o 2013 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 m. prognozės nepakito, tačiau 2013 m. prognozuojamas intervalas yra šiek tiek mažesnis. Pagal ekonomines euro zonos prognozes turėtų padidėti augimą mažinanti rizika.

5 FISKALINĖ RAIDA

2011 m. buvo pasiekta didelė pažanga vykdant fiskalinę konsolidaciją euro zonoje, tačiau tolesnes pastangas reikia dėti siekiant atkurti fiskalinį tvarumą ir rinkos pasitikėjimą. Europos Komisijos 2012 m. pavasario ekonominėse prognozėse numatyta, kad šiais metais euro zonos valdžios sektoriaus deficitas toliau mažės ir 2013 m. bus mažesnis už pamatinę vertę, nepaisant didelių skirtumų tarp šalių. Šalys, kurioms taikoma perviršinio deficito procedūra (PDP), turi užtikrinti, kad laiku pagerins savo perviršinį deficitą, kuris atitiktų korekcinį veiksmų termino pabaigoje numatytus dydžius. Norint tai pasiekti, kai kurios šalys turės imtis tolesnių konsolidavimo priemonių.

EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2012 m. gegužės 24 d. turėta informacija, Eurosistemos ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą¹. Darant prielaidą, kad finansų krizė nebestiprės, prognozuojamu laikotarpiu realiojo BVP augimas turėtų pamažu atsigauti. Šios prognozės daromos atsižvelgiant į didesnę užsienio paklausą ir iš lėto didėjančią vidaus paklausą. Tikimasi, kad vidaus paklausos atsigavimą vis labiau skatins labai nedidelių trumpalaikių palūkanų normų teigiama įtaka bei sumažėjusi energijos ir maisto kainų infliacija, kuri teigiamai veiks realiąsias pajamas. Vidaus paklausą turėtų stiprinti ir priemonės, kurių imtasi finansų sistemos funkcionavimui atkurti. Vis dėlto tikėtina, kad ekonominės veiklos atsigavimą stabdys tebevykstantis daugelio sektorių balansų koregavimo procesas. Prognozuojama, kad 2012 m. realiojo BVP vidutinis metinis augimas svyruos nuo –0,5 % iki 0,3 %, o 2013 m. bus 0,0–2,0 %.

Numatoma, kad dėl kylančių energijos kainų spaudimo, sumažėjusio euro kurso ir padidėjusių netiesioginių mokesčių euro zonos infliacija pagal SVKI 2012 m. bus 2,3–2,5 %. Pamažu blėstant didelių žaliavų kainų įtakai, bendroji infliacija turėtų mažėti ir 2013 m. būti 1,0–2,2 %. 2012 ir 2013 m. infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos kainų, turėtų iš esmės nesikeisti, nes netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų numatytas kilimas kompensuos mažinančią spaudimą, kurį lemia sumažėjusi vidaus paklausa ir lėtai didėjančios darbo sąnaudos.

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 – 2012 m. gegužės 15 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 2012 m. turėtų būti 0,8 %, o 2013 m. – 0,7 %. Remiantis rinkos lūkesčiais, susijusiais su euro zonos 10 m. nominaliųjų vyriausybės obligacijų pajamingumu, galima manyti, kad 2012 m. pajamingumas bus vidutiniškai 4,2 %, o 2013 m. – 4,5 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms prognozuojamu laikotarpiu bankų trumpalaikių paskolų palūkanų normos iš esmės nesikeis, o 2013 m. ilgalaikių paskolų palūkanų normos turėtų šiek tiek padidėti. Prognozuojama, kad 2012 m. euro zonos kredito pasiūlos sąlygos iš esmės darys neigiamą poveikį ekonominei veiklai, o 2013 m. bus neutralios. 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 114,6, o 2013 m. – 107,9 JAV dolerio už barelį. Manoma, kad ne energijos žaliavų kainos JAV doleriais 2012 m. sumažės 8,0 %, o 2013 m. padidės 1,6 %¹.

¹ Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Ši informacija du kartus per metus teikiama Valdančiajai tarybai, kuri ja remdamasi rengia ekonomikos plėtros ir rizikos kainų stabilumui įvertinimą. Daugiau informacijos apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2001 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“. 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 absoliučiąją vertę. Ši metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, paskelbtame ir ECB interneto svetainėje.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad 2012 ir 2013 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,30. Prognozuojama, kad euro efektyvusis kursas 2012 m. vidutiniškai sumažės 4,4 %, o 2013 m. – 0,3 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2012 m. gegužės 24 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau 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 ne energetikos žaliavų (ne maisto) kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2013 m. antrojo ketvirčio, o vėliau kils rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

TARPTAUTINĖ APLINKA

Tikimasi, kad pamažu spartėjančią pasaulio ekonomikos augimą prognozuojamu laikotarpiu teigiamai veiks gerėjančios finansinės sąlygos vykdant skatinamąją pinigų politiką. Atkūrus tiekimo grandines ir sumažinus trikdžius, kurie buvo atsiradę dėl stichinių nelaimių Japonijoje ir Tailande, 2012 m. pasaulio ekonomika taip pat turėtų gauti šokių tokių postūmį. Manoma, kad vidutiniu laikotarpiu ne euro zonos ekonomikos augimo tempą turėtų lėtinti gana vangi būsto ir darbo rinkų veikla bei poreikis toliau koreguoti viešojo ir privačiojo sektorių balansus. Besiformuojančios ekonomikos šalių augimo tempas pastaruoju metu lėtėjo, tačiau tebėra spartus ir reikšmingai prisideda pasaulio ekonomikos augimo. Prognozuojama, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų 2012 m. sumažės iki 3,8 % (2011 m. buvo 4,1 %), o 2013 m. vėl padidės iki 4,3 %. Euro zonos užsienio paklausa 2012 m. turėtų padidėti 4,0 %, o 2013 m. – 6,4 %.

NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

2011 m. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjęs 0,3 %, euro zonos realusis BVP 2012 m. pirmąjį ketvirtį nekito. Numatoma, kad šių metų antrąjį ketvirtį realusis BVP turėtų sumažėti. Pastaruoju metu stebėtas ekonominės veiklos pažeidžiamumas visų pirma susidarė dėl sumažėjusios vidaus paklausos, kurią lėmė euro zonos valstybių skolų krizės bendras neigiamas poveikis įmonių ir vartotojų pasitikėjimui, aukštos naftos kainos, nepalankios kredito pasiūlos sąlygos ir įtempta fiskalinė padėtis kai kuriose euro zonos šalyse.

Vertinant ateities perspektyvas pasakytina, kad darant prielaidą, jog finansų krizė nebestiprės, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu realusis BVP didės. Šis atsigavimas susijęs su sparčiai augančia pasaulio prekyba, kuri skatina užsienio paklausą, ir pamažu didėjančia vidaus paklausa. Tikimasi, kad vidaus paklausos atsigavimą skatins labai nedidelės trumpalaikių palūkanų normos ir sumažėjusi energijos ir maisto kainų infliacija, kuri teigiamai veiks namų ūkių realiąsias disponuojamąsias pajamas. Be to, vidaus paklausą turėtų stiprinti ir priemonės, kurių imtasi finansų sistemos funkcionavimui atkurti. Taigi istoriniu požiūriu atsigavimą gerokai stabdys keliose euro zonos šalyse tebesantis poreikis pertvarkyti viešojo ir privačiojo sektorių balansus. Numatoma, kad 2012 m. euro zonos realiojo BVP metinis augimas sudarys nuo –0,5 iki 0,3 %, 2013 m. bus 0,0–2,0 %.

Išsamesnė analizė rodo, kad prognozuojamu laikotarpiu eksporto už euro zonos ribų augimas turėtų pamažu išibėgėti. Tai daugiausia susiję su augančia užsienio paklausa ir pastaruoju metu didėjusio eksporto kainų konkurencingumo poveikiu. Prognozuojama, kad euro zonos eksporto rinkos dalys, kurios pastaruoju metu didėjo, prognozuojamu laikotarpiu stabilizuosis.

Numatoma, kad euro zonos privačios investicijos ne į gyvenamąjį būstą artimiausiu laikotarpiu toliau mažės, tačiau prognozuojamu laikotarpiu, palaikomos didėjančios paklausos, mažų palūkanų normų ir didėjančių pelno maržų, jos turėtų vėl atsigauti. Investicijos į gyvenamąjį būstą prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti labai nedaug. Kai kuriose šalyse tebevykstantis būsto rinkos koregavimas toliau stabdo investicijas į gyvenamąjį būstą. Vis dėlto šiuos nepalankius pokyčius iš dalies kompensuoja tai, kad kai kuriose šalyse, kuriose investicijas į gyvenamąjį būstą turėtų skatinti mažos palūkanų normos, būsto investicijos tapo patrauklesnės už kitas investavimo formas. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių fiskalinės konsolidacijos paketus, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos mažės.

2012 m. privatus vartojimas ir toliau turėtų būti nedidelis, nes itin sumažėjusias realiąsias disponuojamasias pajamas tik iš dalies kompensuoja sumažėjęs taupymo lygis, rodantis tarplaikinį vartojimo išlyginimą. Realiosios disponuojamosios pajamos smarkiai sumažėjo išaugus nedarbiui ir sumažėjus realiajam atlygiui vienam darbuotojui, ne darbo pajamoms ir fiskalinės konsolidacijos priemonėms. Tikimasi, kad 2013 m. privatus vartojimas šiek tiek intensyvės, daugiausia dėl didėjančių realiųjų disponuojamųjų pajamų, kurios pamažu vėl pradės didėti blėstant pirmiau minėtų veiksnių neigiamam poveikiui, ir atlėgstančio žaliavų kainų spaudimo. Numatoma, kad 2012 ir 2013 m. realusis valdžios sektoriaus vartojimas iš esmės nesikeis.

Importo iš ne euro zonos augimo tempas prognozuojamu laikotarpiu turėtų paspartėti, nors jį vis dar stabdys maža vidaus paklausa. Sparčiau augant eksportui, grynoji prekyba turėtų daryti didelį teigiamą poveikį realiojo BVP augimui visu prognozuojamu laikotarpiu.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)¹

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

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

Manoma, kad tebesitęsianti krizė neigiamai veiks potencialųjį BVP augimą, tačiau labai sunku numatyti tikslų šio poveikio mastą. Jei užimtumas ir investicijos ir toliau mažės, tikėtina, kad potencialusis BVP augimas dar labiau lėtės. Jei ekonomikos augimas bus mažas, neigiamas BVP atotrūkis 2012 m. turėtų padidėti, o 2013 m. – šiek tiek sumažėti.

NUMATOMA KAINŲ IR ŠAŅAUDŲ RAIDA

2012 m. vidutinė infliacija pagal SVKI turėtų būti 2,3–2,5 %. Toks palyginti aukštas infliacijos lygis yra susijęs su pakilusiu naftos kainų poveikiu, susilpnėjusio euro kurso įtaka ir padidėjusiais netiesioginiais mokesčiais. Numatoma, kad 2013 m. infliacija gerokai sumažės ir vidutiniškai bus 1,0–2,2 %. Ši sumažėjimą daugiausia lems numatyti energijos sudedamosios dalies pokyčiai. Kadangi prognozuojamu laikotarpiu žalios naftos kainos turėtų palaipsniui kristi, o jų kilimo praeityje įtaka blėsta, 2013 m. energijos kainų įtaka bendrajai infliacijai turėtų sumažėti. Prognozuojama, kad sumažės ir maisto sudedamosios dalies įtaka, nors daug mažiau. 2012 ir 2013 m. infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos kainų, turėtų iš esmės nesikeisti, nes netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų numatytas kilimas didins infliaciją ir kompensuos mažinantį spaudimą, kurį lemia sumažėjusi vidaus paklausa ir lėtai didėjančios darbo sąnaudos.

Išsamesnė analizė rodo, kad metų pradžioje padidėjo išorinis kainų spaudimas, kurį lėmė kylančios naftos kainos ir susilpnėjęs euro kursas. Vis dėlto techninės prielaidos dėl valiutų kursų ir žaliavų kainų rodo, kad prognozuojamu laikotarpiu šis išorinis spaudimas turėtų atlėgti. Be to, importo defliatoriaus metiniam augimui turės įtakos mažinantys bazės efektai, nes praeitų metų augimas nebepateks į metų palyginimą. Todėl numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu jo metinis augimo tempas gerokai sumažės. Vertinant spaudimą vidaus kainoms, numatoma, kad prastėjant darbo rinkos sąlygoms atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2012 ir 2013 m. turėtų po truputį mažėti. Atsižvelgiant į 2012 m. padidėjusią vidutinę infliaciją, realusis atlygis vienam darbuotojui turėtų sumažėti. Numatoma, kad 2013 m. jis vėl padidės dėl prognozuojamo infliacijos mažėjimo, tačiau visu prognozuojamu laikotarpiu augs lėčiau nei našumas. 2012 m. vienetinių darbo sąnaudų metinis didėjimo tempas turėtų pagyvėti, rodydamas cikliškai lėtesnį našumo kilimą. 2013 m., padidėjus našumui ir atlėgus darbo užmokesčio spaudimui, jis turėtų sulėtėti. Prognozuojama, kad 2012 m. pelno maržos sumažės, sumažindamos dėl nedidelės visuminės paklauskos labai padidėjusias vienetines darbo sąnaudas. Dėl spartesnio našumo augimo ir atsigavusios paklauskos pradėjus lėčiau augti vienetinėms darbo sąnaudoms, 2013 m. pelno maržos turėtų vėl padidėti. Dėl keliose euro zonos šalyse tebevykdomos fiskalinės konsolidacijos pakilusios administruojamosios kainos ir padidėję netiesioginiai mokesčiai 2012 ir 2013 m. turėtų daryti didesnę nei vidutinį poveikį infliacijai pagal SVKI.

PALYGINIMAS SU 2012 M. KOVO MĖN. PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2012 m. kovo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2012 m. realiojo BVP augimo prognozių ribos nepasikeitė, o 2013 m. ribos buvo šiek tiek susiaurintos. Vertinant infliaciją pagal SVKI, buvo susiaurintos ir 2012 m., ir 2013 m. prognozių ribos.

2 lentelė. Palyginimas su 2012 m. kovo mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2012	2013
Realusis BVP 2012 m. kovo mėn.	–0,5–0,3	0,0–2,2
Realusis BVP 2012 m. birželio mėn.	–0,5–0,3	0,0–2,0
SVKI 2012 m. kovo mėn.	2,1–2,7	0,9–2,3
SVKI 2012 m. birželio mėn.	2,3–2,5	1,0–2,2

KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

Euro zonos prognozės 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).

Kitų institucijų parengtose prognozėse numatoma, kad 2012 m. euro zonos realusis BVP mažės 0,1–0,4 %, o 2013 m. didės 0,8–1,0 %. Abi šios prognozės patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas.

Vertinant infliaciją, turimose kitų institucijų prognozėse numatoma, kad 2012 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus 2,0–2,4 %, o tai patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas arba yra šiek tiek žemiau jų. Prognozuojama, kad 2013 m. vidutinė infliacija pagal SVKI turėtų būti 1,6–1,9 %. Tai patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas.

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Infliacija pagal SVKI	
		2012	2013	2012	2013
TVF	2012 m. balandžio mėn.	-0,3	0,9	2,0	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2012 m. gegužės mėn.	-0,2	1,0	2,3	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2012 m. gegužės mėn.	-0,4	0,8	2,4	1,8
EBPO	2012 m. gegužės mėn.	0,1	0,9	2,4	1,9
Europos Komisija	2012 m. gegužės mėn.	-0,3	1,0	2,4	1,8
Eurosistemos ekspertų prognozės	2012 m. birželio mėn.	-0,5–0,3	0,0–2,0	2,3–2,5	1,0–2,2

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Spring 2012*; *IMF World Economic Outlook, April 2012*; *OECD Economic Outlook, May 2012*; *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.