



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2011 m. gruodžio 8 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomikos ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais. 2011 m. lapkričio 3 d. jos taip pat buvo sumažintos 25 baziniais punktais. Tikėtina, kad kelis ateinančius mėnesius infliacijos lygis bus didesnis negu 2 %, o vėliau jis turėtų sumažėti. Padidėjusi įtampa finansų rinkoje ir toliau slopina ekonominę veiklą euro zonoje. Ekonominė perspektyva tebėra itin neapibrėžta, o rizika, kad augimas lėtės, – didelė. Susidarius tokioms aplinkybėms, pinigų politikai aktualiu laikotarpiu sąnaudų, darbo užmokesčio ir kainų pokyčiai euro zonoje turėtų būti nedideli. Pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Apskritai labai svarbu, kad pinigų politika palaikytų kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu ir taip užtikrintų, kad euro zonos infliacijos lūkesčiai visiškai atitiktų Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį artimą, bet mažesnį kaip 2 %. Toks lūkesčių įtvirtinimas yra būtinas, kad pinigų politika padėtų augti ekonomikai ir kurti naujas darbo vietas euro zonoje.

Nuolat stengdamasi užtikrinti euro zonos bankų likvidumą ir po 2011 m. lapkričio 30 d. centrinių bankų koordinuotų veiksmų siekiant suteikti likvidumo pasaulio finansų sistemai, Valdančioji taryba taip pat nusprendė patvirtinti papildomas specialiąsias priemones. Šios priemonės turėtų užtikrinti bankų sektoriui galimybę geriau pasinaudoti likvidumu ir turėtų padėti euro zonos pinigų rinkai lengviau funkcionuoti. Tikimasi, kad šios priemonės padės teikiant kreditus namų ūkiams ir nefinansinėms korporacijoms. Esant tokiai padėčiai, Valdančioji taryba priėmė toliau nurodytus sprendimus¹.

Pirma, atlikti dvi ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas (ITRO), kurių terminas 36 mėnesiai, ir numatyta ankstesnio gražinimo galimybė praėjus vieniems metams. Operacijos bus vykdomos kaip fiksuotųjų palūkanų aukcionai, paskirstant visą sumą. Bus nustatyta šios operacijos fiksuota palūkanų norma, lygi vidutinei pagrindinių refinansavimo operacijų (PRO) palūkanų normai visos atitinkamos ITRO metu. Palūkanos bus mokamos pasibaigus atitinkamos operacijos terminui.

Antra, padidinti įkaito pakankamumą sumažinant reitingo ribą tam tikriems turtu užtikrintiems vertybiniais popieriais. Be turtu užtikrintų vertybinių popierių, kuriuos jau ir dabar galima naudoti Eurosistemos operacijoms, turtu užtikrinti vertybiniai popieriai, išleidimo metu ir vėliau turintys antrą geriausią bent „vienos A“ kategorijos įvertinimą pagal Eurosistemos harmonizuotą kredito skalę, ir kurių užtikrinamasis turtas apima būsto hipotekas ir paskolas mažoms bei vidutinėms įmonėms, bus tinkami naudoti kaip įkaitas Eurosistemos kredito operacijoms. Be to, nacionaliniai centriniai bankai galės (bet tik laikinai) papildomai priimti teisę į veiksnų kreditą, t. y.

¹ Daugiau informacijos pateikta 2011 m. gruodžio 8 d. pranešime spaudai *ECB announces measures to support bank lending and money market activity*.

banko paskolas, kuris atitinka konkrečius tinkamumo kriterijus, kaip įkaitą. Su tokių teisių į kreditą priėmimu susijusi atsakomybė teks jų naudojimui leidimą duodančiam nacionaliniam centriniam bankui.

Trečia, sumažinti atsargų normą iki 1 % (dabar ji yra 2 %). Dėl to atsiras daugiau laisvo įkaitu tinkamo naudoti turto, o tai skatins pinigų rinkos aktyvumą. Dėl ECB pagrindinėms refinansavimo operacijoms taikomos visos sumos paskirstymo politikos ir dėl to, kaip bankai naudojami šia galimybe, atsargų reikalavimų sistema nėra tokia būtina pinigų rinkos sąlygų valdymui, kaip yra normaliomis sąlygomis.

Ketvirta, laikinai sustabdyti koreguojamąsias operacijas, kurios atliekamos kiekvieno atsargų laikymo laikotarpio paskutinę dieną. Tai techninė priemonė pinigų rinkos aktyvumui skatinti.

Kaip jau minėta anksčiau, visos pinigų politikos specialiosios priemonės yra laikino pobūdžio.

Kalbant apie ekonomikos analizę, 2011 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 % (kaip ir praėjusį ketvirtį). Iš apklausų duomenų gauti rezultatai rodo, kad ketvirtąjį ketvirtį ekonominė veikla susilpnėjo. Panašu, kad euro zonos ekonominį aktyvumą slopina keletas veiksnių, įskaitant mažėjančią pasaulinę paklausą ir neigiamą poveikį, kurį finansavimo sąlygoms ir pasitikėjimui daro euro zonos vyriausybės skolos vertybinių popierių rinkose tebetvyranti įtampa bei finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimo procesai. Kartu Valdandžioji taryba tikisi, kad kitais metais euro zonos ekonominis aktyvumas didės, nors ir labai pamažu, skatinamas nemažėjančios pasaulinės paklausos, labai nedidelių trumpalaikių palūkanų normų ir visų priemonių, kurių buvo imtasi siekiant atkurti finansų sistemos veikimą.

Tai rodo ir 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2011 m. metinis realusis BVP per metus augs 1,5–1,7 %, 2012 m. didės –0,4–1,0 %, o 2013 m. – 0,3–2,3 %. Palyginti su 2011 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. realiojo BVP augimo prognozių ribos susiaurintos, o 2012 m. – jų intervalas paslinktas gerokai žemyn. Šie pakeitimai daugiausia susiję su sumažėjusio pasitikėjimo ir pablogėjusių finansinių sąlygų poveikiu vidaus paklausai. Jie pasireiškė padidėjus netikrumui, susijusiam su vyriausybės skolų krize ir sumažintomis užsienio paklausos prognozėmis.

Valdančiosios tarybos vertinimu, esant ypač dideliame neapibrėžtumui, yra gerokai lėtesnio negu tikimasi euro zonos ekonominio augimo rizika. Lėtesnio augimo rizika daugiausia susijusi su dar labiau sustiprėjusia įtampa euro zonos finansų rinkose ir su tuo, kad šis spaudimas gali persiduoti euro zonos realiajai ekonomikai. Ši rizika taip pat susijusi su galimai lėtesniu negu tikimasi pasaulio ekonomikos augimu, protekcionistiniu spaudimu ir pasaulio ekonomikos nesubalansuotumo nesklindaus koregavimosi galimybe.

Kalbant apie kainų pokyčius, remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, pagal SVKI apskaičiuota euro zonos metinė infliacija lapkričio mėn. buvo 3,0 % (tokia pati kaip ir praėjusius du mėnesius). Nuo praėjusių metų pabaigos infliacijos lygis tebėra gana aukštas – daugiausia dėl didesnių energijos ir kitų žaliavų kainų. Vertinant ateities perspektyvas, tikėtina, kad kelis ateinančius mėnesius infliacijos lygis bus didesnis negu 2 %, o vėliau infliacijos lygis turėtų sumažėti. Tai susiję su lūkesčiais, kad, lėčiau augant euro zonos ir pasaulio ekonomikai, kainų, sąnaudų ir darbo užmokesčio spaudimas euro zonoje taip pat turėtų sumažėti.

Tai rodo ir 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2011 m. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija bus 2,6–2,8 %, 2012 m. – 1,5–2,5 %, 2013 m. – 0,8–2,2 %. Palyginti su 2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, prognozių 2011 ir 2012 m. intervalai buvo paslinkti aukšty. Tai lėmė infliaciją didinančios didesnės naftos kainos eurais ir didesnė netiesioginių mokesčių įtaka. Prognozuojama, kad šių veiksmų poveikis nusvers dėl lėtesnės numatomos ūkio plėtros sumažintų pelno maržų ir lėtesnio darbo užmokesčio augimo poveikį.

Valdančioji taryba tebesilaiko nuomonės, kad su kainų raida vidutiniu laikotarpiu susijusi rizika iš esmės yra subalansuota. Pagrindinė kainų kilimo rizika susijusi su dėl fiskalinės konsolidacijos, kurią reikės vykdyti kelerius ateinančius metus, toliau didėjančiais netiesioginiais mokesčiais ir administruojamosiomis kainomis. Pagrindinė lėtesnio augimo rizika susijusi su galimai lėtesnio negu tikimasi euro zonos ir pasaulio ekonomikos augimo poveikiu.

Kalbant apie pinigų analizę, P3 metinis augimo tempas 2011 m. spalio mėn. sumažėjo iki 2,6 % (rugsėjo mėn. buvo 3,0 %). Paskolų privačiajam sektoriui augimo metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, spalio mėn. buvo 3,0 %, rugsėjo mėn. – 2,7 %. Kaip ir du ankstesnius mėnesius, spalio mėn. pinigų duomenys rodo padidėjusį netikrumą finansų rinkose.

Kalbant apie P3 priešinius, paskolų nefinansinėms korporacijoms ir namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, palyginti su spalio mėn., iš esmės nepasikeitė ir buvo atitinkamai 2,3 ir 2,5 %. Nepakoreguoti augimo tempo rodikliai buvo mažesni dėl intensyvaus paskolų pakeitimo vertybiniais popieriais spalio mėnesį. Apskritai, remiantis duomenimis apie skolinimą, nepanašu, kad padidėjusi įtampa finansų rinkoje būtų turėjusi reikšmingos įtakos kreditų pasiūlai spalio mėnesį. Vis dėlto, atsižvelgiant į tai, kad kreditų pasiūlos poveikis gali pasireikšti ne iš karto, ateinančiu laikotarpiu vykstantys kredito pokyčiai bus labai išsamiai analizuojami.

Vertinant atitinkamos į vidutinį laikotarpį orientuotos perspektyvos atžvilgiu ir nekreipiant dėmesio į trumpalaikius svyravimus, pinigų augimo tempas iš esmės ir toliau yra nedidelis.

Siekiant sumažinti galimą neigiamo grįžtamojo ryšio poveikį, susijusį su įtampa finansų rinkose, patikimi bankų balansai bus itin svarbūs. Tai laikui bėgant palengvins tinkamą ūkio kreditavimą. Europos Vadovų Tarybos spalio 26 d. susitarimas iki 2012 m. birželio pabaigos dar labiau didinti bankų pirmojo lygio kapitalo poziciją iki 9 % turėtų pagerinti euro zonos bankų sektoriaus atsparumą vidutiniu laikotarpiu. Šiuo požiūriu labai svarbu, jog nacionalinės priežiūros institucijos užtikrintų, kad bankų rekapitalizacijos planų įgyvendinimas nelemtų pokyčių, kenkiančių ekonominės veiklos euro zonoje finansavimui.

Apibendrinant pasakytina, kad kelis ateinančius mėnesius infliacijos lygis, tikėtina, bus didesnis negu 2 %, o vėliau turėtų sumažėti. Padidėjusi įtampa finansų rinkoje ir toliau slopina ekonominę veiklą euro zonoje. Ekonominė perspektyva tebėra itin neapibrėžta, o rizika, kad augimas lėtės, – didelė. Susidariusius tokioms aplinkybėms, pinigų politikai aktualiu laikotarpiu sąnaudų, darbo užmokesčio ir kainų pokyčiai euro zonoje turėtų būti nedideli. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad pinigų augimo tempas tebėra mažas.

Kalbant apie fiskalinę politiką, visų euro zonos narių vyriausybės turi skubiai dėti daug pastangų, kad palaikytų visos euro zonos fiskalinį tvarumą. Naujas fiskalinis susitarimas, apimantis iš esmės performuluotas fiskalines taisykles ir euro zonos šalių vyriausybių priimtus fiskalinius įsipareigojimus, yra svarbiausia būtina sąlyga normaliam finansų rinkų funkcionavimui atkurti. Per ateinančius metus politikos formuotojai turi sumažinti perteklinius biudžetus ir pasiekti subalansuotą biudžetą, nustatydami būtinas pertvarkymo priemones ir jas įgyvendindami. Tai padidins visuomenės pasitikėjimą politikos veiksmų patikimumu ir taip padidins bendrą ekonominio pasitikėjimo lygį.

Greta fiskalinės konsolidacijos Valdančioji taryba pakartotinai paragino imtis drąsių ir ambicingų struktūrinių reformų. Fiskalinė konsolidacija kartu su struktūrinėmis reformomis padidintų pasitikėjimą, pagerintų ekonomikos augimo perspektyvas ir paskatintų darbo vietų kūrimą. Pagrindinės reformos turėtų būti įgyvendinamos nedelsiant, kad tai padėtų euro zonos šalims padidinti konkurencingumą, jų ekonomikų lankstumą ir augimo potencialą ilgesniu laikotarpiu. 2011 m. gruodžio 8–9 d. vykusiame Europos Vadovų Tarybos susitikime pasiekti susitarimai yra svarbus žingsnis šia linkme. Vykdamas darbo rinkos reformas, daugiausia dėmesio turėtų būti skiriama suvaržymų panaikinimui ir darbo užmokesčio lankstumo didinimui. Kalbant apie prekių rinkos reformas, dėmesys turėtų būti skiriamas visiškam rinkų atvėrimui ir konkurencijos skatinimui.

1 intarpas

PAPILDOMOS SPECIALIOSIOS PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONĖS, KURIAS 2011 M. GRUODŽIO 8 D. PATVIRTINO VALDANČIOJI TARYBA

2011 m. gruodžio 8 d. ECB valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl keleto priemonių, siekdama, kad kai kuriuose euro zonos finansų rinkos segmentuose tebetvyrančios įtampos daroma neigiamą įtaka nepaveiktų pinigų politikos perdavimo mechanizmo. Ši įtampa gali sutrikdyti Eurosistemos pinigų politikos perdavimo mechanizmą, o kartu ir jos sugebėjimą palaikyti kainų stabilumą euro zonoje. Šios priemonės neturėtų daryti poveikio pinigų politikos pozicijai.

Valdančioji taryba nusprendė išplėsti savo teikiamas refinansavimo operacijas ir atlikti dvi refinansavimo operacijas, kurių terminas 36 mėnesiai, kad paskatintų kreditų pasiūlą euro zonos ekonomikai. Ši priemonė skirta kovoti su rizika, kad besitęsianti įtampa finansų rinkose gali paveikti euro zonos bankų pajėgumą gauti refinansavimą ilgesniu laikotarpiu. Vykdydama šias operacijas Eurosistema užtikrins, kad bankai ir toliau galės pasinaudoti stabilium ilgesnės trukmės finansavimu. Tai bus svarbi parama skolinimo veiklai ir susilpnins nepalankių sąlygų finansavimo rinkose poveikį euro zonos bankams. Be to, praėjus vieniems metams bankai turės galimybę gražinti šiomis operacijomis gautų sumų likučius. Dėl šios priežasties bankai bus gerokai lankstesni ir jiems bus lengviau valdyti savo likvidumą.

Valdančioji taryba taip pat paskelbė, kad laikinai išplečiamas vertybinių popierių, tinkamų kaip tinkamų įkaitui, sąrašas. Be to, ketinama išplėsti tinkamų kredito reikalavimų (t. y. bankų paskolų) naudojimą kaip įkaitą Eurosistemos operacijoms. Šiomis priemonėmis siekiama paskatinti bankų skolinimą didinant euro zonos bankų balansinį turtą, kurį galima panaudoti siekiant gauti centrinio banko refinansavimą. Išplėtus įkaito sąrašą, tai didina galimybes pasinaudoti fiksuotųjų palūkanų procedūra paskirstant visą sumą (įskaitant papildomas ilgesnės trukmės operacijas). Be to, taip apribojamas įtampos finansų rinkose poveikis galimybėms pasinaudoti centrinio banko teikiamu refinansavimu. Įkaito sąrašas išplėstas įtraukiant paskolomis realiajai ekonomikai užtikrintus vertybinius popierius, taip pat vertybiniais popieriais nepakeistas paskolas (atitinkamai turtu užtikrintus vertybinius popierius ir kredito reikalavimus). Tai leidžia euro zonos bankams greičiau pasinaudoti Eurosistemos refinansavimu naudojant tiesiogiai su jų skolinimo veikla susijusį turtą. Kalbant apie kredito reikalavimus, Valdančioji taryba nusprendė laikinai priimti kaip įkaitą ir kredito reikalavimus, kurie nacionaliniu lygiu pripažįstami tinkamais. Nors didžioji dauguma euro zonos bankų dabar nepatiria įkaito trūkumo, ši priemonė, kaip atsargumo priemonė, leidžia skubiai išplėsti įkaito sąrašą siekiant sumažinti įkaito bendro trūkumo riziką dėl besitęsiančios įtampos finansų rinkose. Vertindami kredito reikalavimus nacionaliniai centriniai bankai taikys tam tikrus tinkamumo kriterijus. Valdančioji taryba skatintų platesnį kredito reikalavimų naudojimą kaip

įkaitą pagal suderintus kriterijus, Eurosistemos operacijoms. Šiuo tikslu Eurosystema siekia pagerinti savo vidinius kredito vertinimo pajėgumus ir ragina potencialius kredito vertinimo paslaugų teikėjus už euro zonos ribų, taip pat ir komercinius bankus, besinaudojančius vidine reitingais pagrįsta sistema, siekti patvirtinimo pagal Eurosistemos kredito vertinimo sistemą (EKVS).

Be to, Valdančioji taryba priėmė sprendimą dėl priemonių, skirtų pinigų rinkos aktyvumui skatinti. Būtina, kad euro zonos pinigų rinkos veiktų tinkamai, siekiant užtikrinti, kad pinigų politikos impulsai būtų perduodami per bankų sistemą į euro zonos ekonomiką. Taigi buvo nuspręsta nutraukti koreguojamąsias operacijas, atliekamas atsargų laikymo laikotarpių pabaigoje. Esant subalansuotam likvidumui šios operacijos padeda riboti trumpalaikių pinigų rinkos normų svyravimus, ypač atsargų laikymo laikotarpio paskutinę dieną. Tačiau esant dabartinei situacijai šios operacijos nereikalingos, atsižvelgiant į tai, kad yra bendras likvidumo perteklius. Be to, Valdančioji taryba nusprendė laikinai sumažinti atsargų normą nuo 2 iki 1 %, siekiant paskatinti rinkos dalyvius dalyvauti pinigų rinkos operacijose, nes dėl mažos atsargų normos didėja bankų patiriamos išlaidos, susijusios su likvidumo atsargų laikymu – tai yra alternatyva pinigų rinkos sandoriams, siekiant sušvelninti atsargų laikymo laikotarpiu patiriamus likvidumo sukrėtimus. Esant tokiai padėčiai, reikėtų atkreipti dėmesį, kad perteklinio likvidumo atveju atsargų reikalavimai techniškai nėra reikalingi. Ši priemonė taip pat padidina bankams prieinamą įkaitą, nes sumažinamas bankų likvidumo poreikis Eurosistemos atžvilgiu ir atitinkamai įkaito dydis, kuris turi būti pateikiamas.

Valdančiosios tarybos nuomone, šios priemonės yra būtinos siekiant apsaugoti pinigų politikos perdavimo mechanizmo veiksmingumą. Jos padės, siekiant pasinaudoti finansavimu ekonomikoje, pašalinti kliūtis, kylančias dėl vyriausybių skolų krizės persidavimo į bankų finansavimo rinkas ir neigiamo poveikio turto vertėms. Taip priemonės padės užtikrinti, kad namų ūkiai, nefinansinės korporacijos bei finansiniai tarpininkai ir toliau galės pasinaudoti finansavimu palankiomis sąlygomis, ir tai padės palaikyti kainų stabilumą euro zonoje vidutiniu laikotarpiu.

2011 M. GRUODŽIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pastaraisiais mėnesiais pasaulio ekonomikos augimas nuolat lėtėjo. Padidėjus netikrumui ir kylant įtampai finansų rinkose, toliau blogėjo pasaulinio verslo ir vartotojų nuotaikos. Šie pokyčiai slopino teigiamą didžiojo Japonijos žemės drebėjimo sukeltų pasiūlos sutrikimų pašalinimo įtaką. Ateityje liks nepalankūs reikšmingi, ypač išsivysčiusiose ekonomikose, struktūriniai veiksniai, kurie turėtų varžyti pasaulinį atsigavimą vidutiniu laikotarpiu. Pastaruoju metu sulėtėjęs besiformuojančių ekonomikų augimas turėtų padėti sumažinti jų perkaitimo spaudimą. Išsivysčiusiose ekonomikose infliacijos kaita ir toliau valdoma, nepaisant to, kad pastaraisiais mėnesiais jos lygiai šiek tiek padidėjo. Kai kuriose besiformuojančiose ekonomikose, priešingai, nemažėja didelis infliacinis spaudimas, nepaisant pastaraisiais mėnesiais šiek tiek sumažėjusių infliacijos lygių.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

Įtempta finansų rinkų padėtis ir netikrumas dėl ūkio aktyvumo turėjo pastebimą poveikį pinigų raidai, o bendresne prasme 2011 m. trečiąjį ketvirtį ir spalio mėn. – abiem PFI balansų pusėms. Rugsėjio ir rugsėjo mėn. pastebėtas nemažas portfelių perorientavimas iš rizikingesnio turto į P3. Šie srautai iš dalies pasikeitė spalio mėn., kai instituciniai investuotojai perkėlė lėšas į turta, esantį ne euro zonoje. Finansavimo spaudimą PFI balansams, susijusį su ne euro zonos rezidentų indėlių atsiėmimu ir nedideliu ilgesnės trukmės PFI skolos vertybinių popierių išleidimu, iš dalies kompensavo gerokai padidėjęs naudojimas Euro sistemos likvidumo operacijomis. Šioje aplinkoje PFI paskolų privačiajam sektoriui kiekis 2011 m. trečiąjį ketvirtį ir spalio mėn. buvo gana nedidelis. Vertinant euro zoną kaip visumą, per laikotarpį iki spalio mėn. nebuvo jokių bent kiek reikšmingo kreditų mažinimo ženklų. Tačiau, atsižvelgiant į dabartinį finansavimo spaudimą ir į tai, kad kredito pasiūlos poveikis pasireiškia atsilikdamas, kredito raidą reikės atidžiai stebėti. Bendrai pinigų ir kredito augimas tebebuvo nuosaikus.

2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2011 m. antrąjį ketvirtį nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas beveik nepakito, nepaisant padidėjusio investicijų į PFI priemones metinio augimo tempo. Draudimo korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas toliau mažėjo – daugiausia dėl mažų namų ūkių investicijų į draudimo techninius atidėjinius. Padidėjusi įtampa finansų rinkose 2011 m. trečiąjį ketvirtį nulėmė didelį grynąjį išpirkimą visų pagrindinių rūšių investicijų fonduose.

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos nuo 2011 m. rugsėjo 7 d. iki gruodžio 7 d. bendrai mažėjo, rodydamos tiek spalio pabaigoje, tiek lapkričio mėn. sumažintus trumpalaikių palūkanų normų lūkesčius. Be to, 2011 m. lapkričio 3 d. ECB valdančioji taryba nusprendė sumažinti pagrindines ECB palūkanų normas 25 baziniais punktais, o šis sprendimas įsigaliojo nuo pagrindinės refinansavimo operacijos, įvykdytos 2011 m. lapkričio 9 d. O pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas toliau didėjo.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo rugpjūčio pabaigos iki gruodžio 7 d. AAA reitingą turinčių vyriausybės ilgalaikių obligacijų euro zonoje pajamingumas padidėjo, o atitinkamų JAV vyriausybės obligacijų pajamingumas sumažėjo. Bendrai padidėjęs euro zonos ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas daugiausia buvo susijęs su padidėjusiu susirūpinimu dėl valstybės skolinimosi krizės, darančios poveikį netgi AAA reitingą turinčioms šalims. Netikrumas dėl obligacijų rinkos būsimų pokyčių, kurį apibūdina numanomas obligacijų rinkos kintamumas, padidėjo, o daugumos euro zonos šalių vyriausybių obligacijų pajamingumo skirtumai toliau didėjo. Rinka pagrįsti ilgalaikės infliacijos lūkesčių rodikliai rodo, kad rinkos dalyvių infliacijos lūkesčiai visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5. AKCIJŲ RINKOS

Nuo rugpjūčio pabaigos iki gruodžio 7 d. akcijų kainos bendrai šiek tiek sumažėjo euro zonoje, o JAV akcijų kainos padidėjo. Tiek euro zonoje, tiek JAV akcijų rinkos netikrumas, kurį rodo

numanomas kintamumas, nagrinėjamu laikotarpiu buvo didelis. Rinkos nuotaikų pokyčiai, susiję su euro zonos valstybių skolinimosi krize, toliau darė poveikį akcijų kainų raidai, ypač finansų sektoriuje. Be to, dauguma euro zonoje paskelbtų duomenų ir toliau nuvylė rinkos dalyvius, o laikotarpio antroje dalyje JAV paskelbti ekonominiai duomenys buvo geresni negu tikėtasi.

2.6. NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSŲ SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

2011 m. liepos–spalio mėn. euro zonos nefinansinių korporacijų realiosios finansavimo sąnaudos iš esmės nekito. Bendras finansavimo sąnaudų stabilumas slepia skirtingas pagrindinių sudedamųjų dalių kitimo tendencijas. Kalbant apie finansinius srautus, skolinimo nefinansinėms korporacijoms metinis augimas šiek tiek padidėjo – iki 1,6 % (2011 m. trečiąjį ketvirtį). Sulėtėjusi paskolų dinamika iš esmės atitiko sulėtėjusį euro zonos ekonominės veiklos tempą. 2011 m. trečiąjį ketvirtį nefinansinių korporacijų skolos vertybinių popierių emisija truputį padidėjo.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSINIAI SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

2011 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygos šiek tiek pablogėjo. Nors paskolų namų ūkiams palūkanų normų vidurkis iš esmės nepakito, reikalavimai visų kategorijų paskolų gavėjams buvo labai sugriežtinti. PFI skolinimo namų ūkiams metinis augimo tempas toliau mažėjo – daugiausia dėl lėtesnio paskolų būstui įsigyti augimo ir spalio mėn. sudarė 2,2 %. Apskaičiuota, kad 2011 m. trečiąjį ketvirtį namų ūkių palūkanų mokėjimo našta bei skolos ir disponuojamųjų pajamų santykis iš esmės nepakito.

3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2011 m. lapkričio mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 3,0 %, t. y. nepakito, palyginti su dviem ankstesniais mėnesiais. Nuo praėjusių metų pabaigos infliacija buvo padidėjusio lygio – daugiausia dėl pakilusių energijos ir kitų žaliavų kainų. Žvelgiant į ateitį, atrodo, kad per ateinančius kelis mėnesius ji ir toliau bus didesnė kaip 2 %, o tada sumažės iki mažiau kaip 2 %. Ši tendencija rodo lūkesčius, kad lėtesnio augimo euro zonoje ir visame pasaulyje sąlygomis pagrindinių sąnaudų, darbo užmokesčio ir kainų spaudimas euro zonoje taip pat turėtų ir toliau būti nedidelis. 2011 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse į šias aplinkybes yra atsižvelgta, ir manoma, kad metinė infliacija pagal SVKI 2011 m. bus 2,6–2,8 %, 2012 m. – 1,5–2,5 %, o 2013 m. – 0,8–2,2 %. Rizika vidutinio laikotarpio kainų raidos perspektyvai tebėra iš esmės subalansuota.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2011 m. trečiąjį ketvirtį, palyginti su tuo pačiu praėjusių metų ketvirčiu, realusis BVP euro zonoje padidėjo 0,2 %, t. y. nepakito, palyginti su ankstesniu ketvirčiu. Remiantis apklausų duomenimis, šių metų ketvirtąjį ketvirtį ekonominė veikla sulėtėjo. Spartesnę euro zonos augimą stabdo keli veiksniai: lėtėjantis pasaulinės paklausos augimo tempas ir neigiamas poveikis bendroms finansavimo sąlygoms bei pasitikėjimui, kurį daro įtampa, tebetvyranti euro zonos valstybės skolinimosi rinkose, taip pat balanso koregavimo procesas finansų ir ne finansų sektoriuose. Kartu tikimasi, kad per kitus metus euro zonos ekonominė veikla, nors ir labai pamažu, vėl pradės didėti dėl greitai atsigaunančios pasaulinės paklausos, labai mažų trumpalaikių palūkanų normų ir visų priemonių, kurių buvo imtasi siekiant paremti finansų sektoriaus veiklą.

Šis vertinimas pateiktas ir 2011 m. gruodžio mėn. ECB ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse, pagal kurias metinis realiojo BVP augimas 2011 m. bus 1,5–1,7 %, 2012 m. sudarys –0,4–1,0 %, o 2013 m. – 0,3–2,3 %. Palyginti su 2011 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo 2011 m. intervalas sumažintas, o 2012 m. – reikšmingai sumažintas. Esant dideliame neapibrėžtumui, rizikos euro zonos ekonominėms perspektyvoms yra didelės.

5. FISKALINĖ RAIDA

Kaip rodo Europos Komisijos 2011 m. rudens ekonominės prognozės, 2011 m. bendrasis euro zonos valdžios sektoriaus deficitas labai sumažėjo – nuo 4,1 % BVP (2010 m.) iki 6,2 % BVP (2011 m.). Tikimasi, kad 2012 ir 2013 m. jis toliau mažės, nors ir lėtesniu tempu. Tačiau euro zonos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis toliau didės. Euro zonos šalių valdžios sektoriaus skolos krizės įveikimas ir skolos santykių tvarus mažinimas visiškai priklauso nuo tinkamos ir patikimos politikos atsakomųjų veiksmų, atitinkančių sustiprintą Stabilumo ir augimo pakta, įgyvendinimo. Susitarimai po 2011 m. gruodžio 8–9 d. Europos Tarybos posėdžio yra svarbus žingsnis užtikrinant fiskalinę drausmę.

EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2011 m. lapkričio 25 d. turėta informacija, Eurosistemos ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą². 2011 m. antrąjį pusmetį euro zonos ekonominė veikla susilpnėjo. Tai susiję su pastaraisiais mėnesiais sumažėjusia pasauline paklausa ir labai kritusiu verslo ir vartotojų pasitikėjimu, vyraujant dėl įtampos finansų rinkose sustiprėjusiam neapibrėžtumui, reikšmingai nukritus akcijų kainoms ir daugelyje euro zonos šalių pablogėjus finansavimo sąlygoms. Darant prielaidą, kad finansų krizė nebestiprės, 2012 m. realiojo BVP augimas turėtų atsigauti, o 2013 m. – dar šiek tiek paspartėti. Vis dėlto tikėtina, kad atsigavimą slopins daugelyje sektorių restruktūrizuojami balansai ir nepalankios finansavimo sąlygos, kurios prognozuojamu laikotarpiu turėtų vyrauti daugelyje euro zonos šalių. Kita vertus, atsigavimą turėtų skatinti didėjanti pasaulinė paklausa ir mažėjanti energijos ir maisto kainų infliacija, didinanti realiąsias pajamas, taip pat labai nedidelių trumpalaikių palūkanų normų ir priemonių, kuriomis siekiama atkurti finansų sistemos funkcionavimą, teigiamas poveikis vidaus paklausai. Numatoma, kad 2011 m. metinis realusis BVP vidutiniškai didės 1,5–1,7 %, 2012 m. augs –0,4–1,0 %, o 2013 m. – 0,3–2,3 %. Prognozuojama, kad artimiausiu laikotarpiu euro zonos pagal SVKI apskaičiuota infliacija tebebus padidėjusi, tačiau vėliau pradės sparčiai mažėti. Bendra pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. vidutiniškai turėtų būti 2,6–2,8 %, 2012 m. – 1,5–2,5 %, o 2013 m. – 0,8–2,2 %. Tai daugiausia susiję su mažinančiais bazės efektais, kuriuos 2012 m. sukėlė energijos ir maisto kainos bei prielaidos, kad žaliavų kainos nekis arba mažės. Pagal SVKI apskaičiuota infliacija, neįskaitant maisto ir energijos, prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti labai nedaug. Tai susiję su gerokai sumažėjusia vidaus paklausa ir nedidelėmis darbo sąnaudomis.

² 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.

1 intarpas

TECHNINĖS PRIELAIIDOS 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. lapkričio 17 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 1,4 %, 2012 m. – 1,2 %, o 2013 m. – 1,4 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2011 m. pajamingumas vidutiniškai bus 4,4 %, 2012 m. – 5,3 %, o 2013 m. – 5,6 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms prognozuojamu laikotarpiu toliau pamažu didės bankų tiek trumpalaikių, tiek ilgalaikių paskolų palūkanų normos. Numatoma, kad euro zonos kredito pasiūlos sąlygos iš esmės darys 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 111,5, 2012 m. – 109,4, o 2013 m. – 104,0 JAV dol. už barelj. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV dol. 2011 m. kils 17,8 %, 2012 m. kris 7,3 %, o 2013 m. vėl kils 4,3 %.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad 2011 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,40, o 2012 ir 2013 m. – 1,36. Prognozuojama, kad vidutinis euro efektyvusis kursas 2011 m. nesikeis, o 2012 m. nukris 0,9 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2011 m. lapkričio 25 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. ketvirtojo ketvirčio, o vėliau kis rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

TARPTAUTINĖ APLINKA

2011 m. pasaulio ekonomikos augimas sulėtėjo. Antrąjį pusmetį vis rečiau pasireiškiantys tiekimo grandinės trikdžiai, kurie buvo atsiradę dėl stichinių nelaimių Japonijoje, paskatino augimą, tačiau atsinaujinusi įtampa pasaulio finansų rinkose (daugiausia dėl stiprėjančios vyriausybės skolų krizės euro zonoje ir didėjančio nerimo dėl fiskalinio tvarumo kitose didžiosiose išsivysčiusios ekonomikos šalyse) užkirto kelią ekonomikos atsigavimui. Tai pakirto vartotojų ir verslo pasitikėjimą visame pasaulyje. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad ekonomika pamažu atsigaus, nors nepalankūs veiksniai, pavyzdžiui, tebesantis poreikis koreguoti balansus ir kai kurių išsivysčiusios ekonomikos šalių vangios būsto ir darbo rinkos rodo, kad lėto augimo laikotarpis gali užsitęsti, ypač išsivysčiusios ekonomikos šalyse, o tai stabdys pasaulio ekonomikos atsigavimą. Besiformuojančios ekonomikos šalyse ekonomika vis dar greitai auga, tačiau prognozuojama, kad šis augimas turėtų sulėtėti dėl anksčiau pristatytų griežtesnių politikos priemonių, kuriomis siekiama sumažinti finansinį nesubalansuotumą ir spaudimą kainoms, ir numatomos mažesnės užsienio paklausos bei pasaulinių finansinių neramumų nepalankaus poveikio. Prognozuojama, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų, 2010 m. pasiekęs 5,7 %, 2011 m. sumažės iki 4,1 %, 2012 m. – iki 3,9 %, o 2013 m. jis turėtų padidėti iki 4,5 %. Euro zonos užsienio paklausa 2011 m. turėtų sumažėti iki 6,4 % (2010 m. buvo 11,8 %), 2012 m. – iki 4,8 %, o 2013 m. ji turėtų padidėti iki 6,9 %.

NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

2011 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP, palyginti su praėjusiu ketvirčiu, augo nedaug – 0,2 %. Toks pat augimo tempas buvo antrąjį ketvirtį. Nors 2011 m. antrąjį ketvirtį ekonominį aktyvumą slopino keletas pasaulinių ir vidaus laikinų veiksnių, kelių pastarųjų mėnesių euro zonos lėtas ekonominis augimas vis labiau rodė euro zonos vyriausybės skolų krizės ir susijusio fiskalinės politikos sugriežtinimo kai kuriose euro zonos šalyse neigiamą poveikį. Kalbant apie vidaus veiksnius, dėl padidėjusio netikrumo, susijusio su sustiprėjusia įtampa euro zonos finansų rinkose, nepalankaus poveikio gerokai sumažėjo verslo ir vartotojų pasitikėjimas, visoje euro zonoje reikšmingai nukrito akcijų kainos, o daugelyje šalių suprastėjo namų ūkių ir nefinansinių korporacijų finansavimo sąlygos. 2011 m. užsienio paklausa taip pat sumažėjo, todėl nesitikima, kad artimiausiu laikotarpiu išorės veiksniai kompensuos vidaus veiksnių neigiamą įtaką. Vertinant ateities perspektyvas, darant prielaidą, kad finansų krizė nebestiprės, 2012 m. realiojo BVP augimas turėtų atsigauti, o 2013 m. – dar šiek tiek paspartėti. Vis dėlto tikėtina, kad

prognozuojamu laikotarpiu atsigavimą slopins daugelyje sektorių vykdomas balansų restruktūrizavimas ir nepalankios finansavimo sąlygos, kurios turėtų vyrauti daugelyje euro zonos šalių. Kita vertus, atsigavimą turėtų skatinti didėjanti pasaulinė paklausa ir mažėjanti energijos ir maisto kainų infliacija, didinanti realiąsias pajamas, taip pat labai nedidelių trumpalaikių palūkanų normų ir priemonių, kuriomis siekiama atkurti finansų sistemos funkcionavimą, teigiamas poveikis vidaus paklausai. Apskritai ekonomikos atsigavimo tempas turėtų būti lėtas. Numatoma, kad 2011 m. euro zonos realiojo BVP metinis augimas bus 1,5–1,7 %, 2012 m. sudarys –0,4–1,0 %, o 2013 m. – 0,3–2,3 %.

Kalbant konkrečiau, prognozuojama, kad iki 2012 m. vidurio euro zonos privatus vartojimas augs gana nedaug – daugiausia dėl realiųjų disponuojamųjų pajamų mažo augimo, tačiau vėliau turėtų šiek tiek padidėti. Nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimą turėtų slopinti lėtai augantis užimtumas, taip pat nedaug didėjantis darbo užmokestis ir socialinės išmokos. Numatoma, kad dėl keliose euro zonos šalyse sugriežtintos fiskalinės politikos tiek darbo užmokesčio, tiek socialinių išmokų augimas bus suvaržytas. Nors dėl pastaruoju metu pakilusių žaliavų kainų nepalankaus poveikio sumažėjo realiosios disponuojamosios pajamos, numatoma, kad žaliavų kainų spaudimas atlėgs, palaipsniui skatindamas realiųjų disponuojamųjų pajamų pokyčius. Kitu prognozuojamu laikotarpiu euro zonos taupymo lygis turėtų iš esmės nesikeisti. Tai susiję su tuo, kad didėjantį taupymo lygį, atsiradusį dėl išaugusio netikrumo ir sumažėjusio pasitikėjimo, iš esmės turėtų kompensuoti poreikis mažinti taupymą, kad būtų sumažintas vartojimas, atsižvelgiant į nedidelius realiųjų pajamų pokyčius. Prognozuojama, kad dėl labai pamažu gerėjančios padėties užimtumo srityje 2012 m. euro zonos nedarbo lygis šiek tiek didės, o vėliau pradės iš lėto mažėti.

Taip pat prognozuojama, kad privačios investicijos ne į gyvenamąjį būstą mažės dėl negerėjančių nepalankių finansavimo sąlygų kai kuriose euro zonos šalyse vyraujant padidėjusiam neapibrėžtumui. Numatoma, kad artimiausiu metu šios investicijos nė kiek nedidės ir ims pamažu atsigauti tik kitu prognozuojamu laikotarpiu, pradėjus augti eksportui, pamažu didėjant vidaus paklausai ir gana tvariam pelningumui. Investicijos į gyvenamąjį būstą turėtų augti dar lėčiau dėl kai kuriose šalyse tebevykstančių būsto rinkos korekcijų, kurios susijusios ir su numatomu gana lėtu būsto kainų kilimu. 2011 ir 2012 m. valdžios sektoriaus investicijos turėtų gerokai sumažėti, o 2013 m. stabilizuotis dėl kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtų fiskalinių priemonių paketų.

Atsižvelgiant į užsienio paklausos pokyčius, artimiausiu metu eksporto augimo tempas turėtų sulėtėti, o 2012 m. pamažu vėl sustiprėti. Importo augimo tendencijos turėtų būti panašios. Apskritai, atsižvelgiant į tai, kad 2012 m. pradžioje eksportas augs šiek tiek sparčiau, grynoji prekyba turėtų teigiamai veikti ketvirčio BVP augimo tempą prognozuojamu laikotarpiu.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai
(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)^{1, 2}

	2010	2011	2012	2013
SVKI	1,6	2,6–2,8	1,5–2,5	0,8–2,2
Realusis BVP	1,8	1,5–1,7	–0,4–1,0	0,3–2,3
Privatus vartojimas	0,8	0,3–0,5	–0,4–0,6	0,0–1,8
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,5	–0,3–0,5	–0,5–0,7	–0,3–1,3
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	–0,6	1,6–2,4	–1,6–1,8	–0,5–4,3
Eksportas (prekės ir paslaugos)	10,8	5,4–7,2	0,3–6,1	2,1–8,9
Importas (prekės ir paslaugos)	9,2	4,0–5,4	–0,5–5,1	1,7–8,1

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

² Duomenys apima euro zoną, įskaitant Estiją, išskyrus 2010 m. SVKI duomenis. 2011 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2010 m. euro zoną, į kurią įtraukta ir Estija.

Manoma, kad esama krizė neigiamai veikė galimą augimą, tačiau labai sunku numatyti tikslų šio poveikio mastą. Jei ekonominis aktyvumas ir toliau bus silpnas, tikėtina, kad galimas gamybos augimas dar labiau lėtės. Vis dėlto, jei ekonomikos augimas bus mažas, neigiamas gamybos atotrūkis 2012 m. turėtų padidėti, o 2013 m. – šiek tiek sumažėti.

NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Dėl pastarojo meto žaliavų kainų šuolių ir tam tikru mastu dėl padidėjusių netiesioginių mokesčių 2012 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos bendra pagal SVKI apskaičiuota infliacija vis dar turėtų būti didesnė negu 2 %. Prognozuojama, kad vėliau ji gerokai sumažės. Šie pokyčiai daugiausia susiję su smarkiai didėjančia energijos kainų įtaka, kuri atsirado blėstant pastaruju metu kilusių naftos kainų poveikiui ir dėl prognozuojamu laikotarpiu galbūt pamažu mažėsančių žalios naftos kainų. Nuslūgus šiuo metu susikaupusiam spaudimui, nuo 2012 m. vidurio maisto kainos turėtų kilti lėčiau. Galiausiai pagal SVKI apskaičiuota infliacija, neįskaitant maisto ir energijos, turėtų didėti labai nedaug. Tai susiję su gerokai sumažėjusia vidaus paklausa ir nedidelėmis darbo sąnaudomis. Bendra pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2011 m. vidutiniškai turėtų būti 2,6–2,8 %, 2012 m. – 1,5–2,5 %, o 2013 m. – 0,8–2,2 %.

Išorinis spaudimas kainoms tapo nebe toks didelis ir prognozuojamu laikotarpiu turėtų gerokai sumažėti – daugiausia dėl stabilesnių arba mažėjančių žaliavų kainų. 2011 m. pirmąjį pusmetį šoktelėjusio importo defliatoriaus metinis augimas 2012 m. turėtų gerokai sumažėti, o 2013 m. – dar šiek tiek daugiau. Tai iš dalies susiję su lėtesniu pasaulio prekybos augimu ir sumažėjusia pasaulio infliacija. Kalbant apie spaudimą vidaus kainoms, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2012 m. pirmąjį pusmetį turėtų sumažėti – daugiausia dėl vienkartinį mokėjimų poveikio 2011 m. pirmąjį pusmetį. Prognozuojama, kad 2012 m. antrąjį pusmetį atlygio vienam darbuotojui metinis augimo tempas turėtų padidėti, o vėliau – stabilizuotis. Šie pokyčiai susiję su kompensuojančių veiksnių poveikiu. Viena vertus, kainas didinantis spaudimas atsirastų dėl anksčiau didėjusios vartotojų kainų infliacijos. Kita vertus, bendras ekonominio aktyvumo sulėtėjimas ir negerėjančios nepalankios finansavimo sąlygos turėtų daryti mažinančią spaudimą darbo užmokesčiui. Atsižvelgiant į šiemet gerokai padidėjusią vartotojų kainų infliaciją, numatoma, kad realusis atlygis vienam darbuotojui 2011 ir 2012 m. sumažės, o vėliau pradės šiek tiek didėti. Vienetinės darbo sąnaudos 2012 m. turėtų pradėti augti šiek tiek sparčiau, o vėliau sulėtėti. Šie pokyčiai susiję su cikliška lėtesniu našumo kilimu 2012 m., labai sumažėjus ekonominiam aktyvumui ir tik šiek tiek didėjant užimtumui, ir su prognoze, kad 2013 m. šis augimas paspartės. Dėl nedidelės visuminės paklausos ir didėjančių vienetinių darbo sąnaudų prognozuojama, kad 2011 ir 2012 m. pelno maržos kils nedaug, o 2013 m., pradėjus didėti ekonominiam aktyvumui, turėtų atsigauti. Pakilusios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai 2011 ir 2012 m. turėtų daryti didelį poveikį pagal SVKI apskaičiuotai infliacijai. Tai susiję su keliose euro zonos šalyse tebevykdoma fiskaline konsolidacija. 2013 m. poveikis turėtų sumažėti, nors tokia prognozė iš dalies susijusi su išsamios informacijos apie tų metų fiskalines priemones trūkumu.

PALYGINIMAS SU 2011 M. RUGSĖJO MĖN. PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2011 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, 2011 m. realiojo BVP augimo prognozių ribos susiaurintos, o 2012 m. – gerokai sumažintos. Šie pakeitimai daugiausia susiję su sumažėjusio pasitikėjimo ir pablogėjusių finansinių sąlygų poveikiu vidaus paklausai. Jie pasireiškė padidėjus netikrumui, susijusiam su vyriausybių skolų krize ir sumažintomis užsienio paklausos prognozėmis. Kai kurioms euro zonos šalims sugriežtinus fiskalinę politiką ir finansavimo sąlygas, realiojo BVP augimo vidutiniu laikotarpiu prognozės buvo pakoreguotos ir įvertintos prasčiau. 2011 ir 2012 m. pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos prognozių ribos truputį padidintos. Tai lėmė infliaciją

didinančios didesnės naftos kainos eurais ir reikšmingesnė netiesioginių mokesčių įtaka. Numatoma, kad šie veiksniai visiškai kompensuos pakoreguotų pelno maržų ir padidėjusio darbo užmokesčio, susijusių su sumažintomis ekonominės veiklos prognozėmis, slopinantį poveikį.

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

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

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).

Pagal kitų institucijų parengtas prognozes, numatoma, kad 2011 m. euro zonos realusis BVP didės 1,5–1,6 %, 2012 m. – 0,2–1,1 %, o 2013 m. – 1,3–1,6 %. Visos šios prognozės patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas arba yra labai joms artimos.

Vertinant infliaciją, turimose kitų institucijų prognozėse numatoma, kad 2011 m. vidutinė metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 2,5–2,7 %, 2012 m. – 1,5–1,8 %, o 2013 m. – 1,2–1,8 %. Visos šios prognozės patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas arba yra labai joms artimos. 2012 m. prognozės apima Eurosistemos ekspertų prognozių apatines 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	2013	2011	2012	2013
TVF	2011 m. rugsėjo mėn.	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	2011 m. lapkričio mėn.	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	2011 m. lapkričio mėn.	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
EBPO	2011 m. lapkričio mėn.	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Europos Komisija	2011 m. lapkričio mėn.	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Eurosistemos ekspertų prognozės	2011 m. gruodžio mėn.	1,5–1,7	–0,4–1,0	0,3–2,3	2,6–2,8	1,5–2,5	0,8–2,2

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Autumn 2011*; *IMF World Economic Outlook, September 2011*; *OECD Economic Outlook, November 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.

S