

**ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI**

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

**Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų, žaliavų kainų ir fiskalinės politikos**

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, energijos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2012 m. vasario 16 d.).

Prielaidos dėl trumpalaikių palūkanų normų yra visiškai techninio pobūdžio. Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma ir 2012, ir 2013 m. turėtų būti 0,9 %. Remiantis su euro zonos 10 m. nominaliųjų vyriausybės obligacijų pajamingumu susijusiais rinkos lūkesčiais, galima manyti, kad 2012 m. pajamingumas bus vidutiniškai 4,6 %, o 2013 m. – 5,0 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms tiek trumpalaikių, tiek ilgalaikių bankų paskolų euro zonos nefinansiniam privačiajam sektoriui palūkanų normos ateinančiais ketvirčiais mažės. Ilgalaikių paskolų palūkanų normos žemiausią lygį turėtų pasiekti 2012 m. viduryje, o trumpalaikių paskolų – 2012 m. pabaigoje. Nors numatoma, kad visos euro zonos kredito pasiūlos sąlygoms teigiamą poveikį turės Eurosistemos pinigų politikos priemonės, jos vis tiek gali būti gana griežtos.

Vertinant žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė Brent žalios naftos kaina 2012 m. turėtų būti 115,1, o 2013 m. – 110,2 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais<sup>2</sup> 2012 m. mažės 3,1 %, o 2013 m. kils 3,8 %. Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos 2012 m. vasario 16 d. Tai rodo, kad 2012 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,31, o 2013 m. – 1,32. Prognozuojama, kad euro efektyvusis kursas 2012 m. sumažės 4,0 %, o 2013 m. – nesikeis. Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2012 m. vasario 22 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

<sup>1</sup> ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildė Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias ECB kartu su euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertais rengia du kartus per metus. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, June 2001. Ši leidinį galima rasti ECB interneto svetainėje. Siekiant parodyti tam tikrą prognozių neapibrėžtumą, pateikiamos kiekvieno kintamojo tikėtinos ribos. Jos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir keleto ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučią vertę. Ši metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009. Jį taip pat galima rasti ECB interneto svetainėje.

<sup>2</sup> Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2013 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

## Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Prognozuojama, kad pasaulio realiojo BVP augimas (išskyrus euro zoną), kuris 2011 m. buvo 4,1 %, 2012 m. sumažės iki 3,8 %, o 2013 m. padidės iki 4,3 %. 2011 m. antrąjį pusmetį pasaulio ekonomika augo lėčiau daugiausia dėl pakilusių žaliavų kainų mažiau didėjusių realiųjų pajamų, taip pat dėl didesnio neapibrėžtumo ir išaugusio rizikos vengimo. Dėl pastarųjų kilo įtampa pasaulio finansų rinkoje. Tačiau, remiantis naujausiais duomenimis, ypač JAV, atrodo, kad metų pabaigoje buvo nedidelio masto ciklinis stabilizavimasis. Šią prielaidą galima pagrįsti tuo, kad buvo įmonių bei vartotojų pasitikėjimo rodiklių stabilizavimosi požymių, ir tuo, kad šiek tiek palengvėjo pasaulio finansų rinkos sąlygos. Tačiau vidutinio laikotarpio ekonomikos augimo perspektyvos tebėra gana prastos, ypač išsivysčiusios ekonomikos šalyse, kuriose ekonomikai augti daugiausia trukdo tai, kad vis dar reikia koreguoti balansus. Todėl, nors perbalansuojamas privačiojo sektoriaus išskolinimas, keliose išsivysčiusios ekonomikos šalyse namų ūkių skolos lygis tebėra padidėjęs. Be to, dėl valstybių išlaidų sumažinimo, kuris atliktas siekiant iš naujo nustatyti tvarius fiskalinius balansus, keliose išsivysčiusios ekonomikos šalyse taip pat varžoma vidaus paklausa. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu besiformuojančios ekonomikos šalys ir toliau augs daug sparčiau nei išsivysčiusios ekonomikos šalys. Vis dėlto prognozuojama, kad, šiek tiek sulėtėjus besiformuojančios ekonomikos šalių augimui, gali sumažėti perkaitimą galintis lemti spaudimas, kuris anksčiau vyravo kai kuriose pagrindinėse šios grupės šalyse (pvz., Kinijoje). Apskritai prognozuojama, kad besiformuojančios ekonomikos Azijos šalys toliau bus pakeliui į „minkštą nusileidimą“, o Vidurio ir Rytų Europos šalių ekonomikos augs lėčiau. Atsižvelgiant į pasaulio atsigavimą, manoma, kad 2012 m. euro zonos užsienio paklausa augs 4,3 %, o 2013 m. – 6,5 %.

## Numatomas realiojo BVP augimas

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

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

tapo patrauklesnės už kitas investavimo formas. Atsižvelgiant į kai kuriose euro zonos šalyse paskelbtus fiskalinės konsolidacijos paketus, manoma, kad 2012 m. valstybės investicijos turėtų mažėti, o 2013 m. – stabilizuotis.

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

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

#### A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)<sup>1, 2</sup>

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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Euro zonos duomenys, įskaitant Estiją. 2011 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais), apskaičiuoti pagal 2010 m. euro zonos, įskaitant ir Estiją, duomenis.

#### Numatoma kainų ir sąnaudų raida

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, bendroji pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija 2012 m. vasario mėn. buvo 2,7 %, 2011 m. jos vidurkis taip pat sudarė 2,7 %. Prognozuojama, kad ateinančiais ketvirčiais ji mažės. Numatoma, kad bendroji pagal SVKI apskaičiuota infliacija 2012 m. vidutiniškai turėtų būti 2,1–2,7 %, o 2013 m. – 0,9–2,3 %. Bendrosios pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos mažėjimą daugiausia galima pagrįsti mažėjančia energijos kainų įtaka, nes numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu žalias naftos kainos turėtų po truputį kristi, o jų didėjimo praeityje įtaka – išnykti. Prognozuojama, kad 2012 ir 2013 m. mažiau didės pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos maisto kainų sudedamoji dalis. Tai patvirtina

prielaidą, kad maisto žaliavų kainos turėtų nesikeisti kelis ateinančius ketvirčius. Galiausiai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pagal SVKI apskaičiuota infliacija, išskyrus maisto ir energijos kainas, iš esmės nesikeis. Nors numatoma, kad spaudimas vidaus kainoms, kylantis dėl lėto vidaus paklausos augimo ir lėtų darbo sąnaudų pokyčių, turėtų būti nedidelis, prognozuojama, kad jį iš esmės kompensuos netiesioginių mokesčių ir administruojamųjų kainų numatyto padidėjimo didinantis poveikis.

Konkrečiau, pastaraisiais mėnesiais šiek tiek padidėjo išorinis kainų spaudimas (daugiausia dėl euro nuvertėjimo) ir todėl, be kita ko, pakilo žaliavų kainos eurais. Dėl to numatoma, kad ateinančiais ketvirčiais susidarys didinantis spaudimas importo defliatoriui. Tačiau prognozuojama, kad šiuos veiksmus visiškai kompensuos mažinantys bazės efektai – daugiausia atsirandantys dėl 2011 m. pakilusių žaliavų kainų. Taigi prognozuojama, kad 2012 m. pradžioje importo defliatoriaus metinis augimas mažės, o 2013 m. – dar šiek tiek mažės. Vertinant spaudimą vidaus kainoms, manoma, kad, prastėjant darbo rinkos sąlygoms susidarius mažinančiam spaudimui, 2012 m. atlygio vienam darbuotojui augimo tempas sulėtės. Prognozuojama, kad vėliau, padidėjus ekonomikos aktyvumui, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas po truputį augs. Vertinama, kad 2012 ir 2013 m. vienetinių darbo sąnaudų metinis didėjimo tempas iš esmės nesikeis. Numatoma, kad dėl nedidelės visuminės paklausos 2012 m. pelno maržos didės nedaug. Vertinama, kad, gerėjant ekonomikos aktyvumo perspektyvai, 2013 m. pelno maržos didės šiek tiek daugiau. Pakilusios administruojamosios kainos visu prognozuojamu laikotarpiu turėtų daryti didelį poveikį pagal SVKI apskaičiuotai infliacijai. Tai susiję su keliose euro zonos šalyse tebevykdoma fiskaline konsolidacija. Prognozuojama, kad 2012 ir 2013 m. netiesioginių mokesčių poveikis taip pat bus didelis.

#### Palyginimas su 2011 m. gruodžio mėn. prognozėmis

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

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

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

#### Palyginimas su kitų institucijų prognozėmis

Euro zonos prognozes rengia ir kitos tarptautinės organizacijos bei privačiojo sektoriaus institucijos (žr. C lentelę). Tačiau jos nėra visiškai palyginamos tarpusavyje ar su ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, nes jos parengtos skirtingu metu. Be to, taikomi nevienodi (iš dalies neapibrėžti) metodai fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų, įskaitant naftos ir kitų žaliavų kainas, prielaidoms parengti. Skiriasi ir įvairioms prognozėms rengti taikomi koregavimo dėl darbo dienų metodai.

Remiantis šiuo metu turimomis kitų organizacijų ir institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2012 m. augs –0,5–0,2 %, 2013 m. – 0,8–1,4 %, o tai patenka į ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2012 m. vidutinė metinė pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 1,5–2,1 %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas arba yra mažiau nei jų nustatyta žemiausia riba. Turimose prognozėse numatoma, kad 2013 m. pagal SVKI apskaičiuota infliacija bus 1,2–1,7 %, o tai patenka į ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Pagal SVKI apskaičiuota infliacija	
		2012	2013	2012	2013
EBPO	2011 m. lapkričio mėn.	0,2	1,4	1,6	1,2
Europos Komisija	2012 m. vasario mėn. ir 2011 m. lapkričio mėn.	–0,3	1,3	2,1	1,6
TVF	2012 m. sausio mėn. ir 2011 m. rugsėjo mėn.	–0,5	0,8	1,5	
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2012 m. vasario mėn.	–0,1	1,1	1,9	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2012 m. vasario mėn.	–0,3	0,9	2,0	1,7
ECB ekspertų prognozės	2012 m. kovo mėn.	–0,5–0,3	0,0–2,2	2,1–2,7	0,9–2,3

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

Pastabos: ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse ir EBPO prognozėse pateikti dėl darbo dienų pakoreguoti metiniai augimo tempai, o Europos Komisija ir TVF skelbia dėl darbo dienų skaičiaus per metus nekoreguotus metinio augimo tempus. Kitose prognozėse nenurodoma, ar pateikti duomenys dėl darbo dienų pakoreguoti ar ne.

© Europos centrinis bankas, 2012 m.

Adresas: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
 Pašto adresas: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
 Telefonas: +49 69 1344 0  
 Faksas: +49 69 1344 6000  
 Interneto svetainė: <http://www.ecb.europa.eu>

Visos teisės saugomos.  
 Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.