



## Intarpas

## ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2011 m. vasario 18 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą<sup>1</sup>. Numatoma, kad 2011 m. realusis BVP per metus vidutiniškai didės 1,3–2,1 %, o 2012 m. – 0,8–2,8 %.

**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 – 2011 m. vasario 10 d.)<sup>2</sup>. 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 1,5 %, o 2012 m. – 2,4 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2011 m. pajamingumas vidutiniškai bus 4,5 %, o 2012 m. – 4,9 %<sup>3</sup>. Kalbant apie finansines sąlygas, pagrindiniame prognozių scenarijuje daroma prielaida, kad prognozuojamu laikotarpiu skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir trumpalaikių palūkanų normų šiek tiek sumažės. 2010 m. paskutinį ketvirtį ilgalaikės palūkanų normos gerokai sumažėjo, todėl skirtumas tarp bankų skolinimo palūkanų normų ir ilgalaikių palūkanų normų turėtų pamažu didėti ir baigiantis prognozės laikotarpiui vėl pasiekti istorinį vidurkį. Spėjama, kad kreditavimo sąlygos prognozuojamu laikotarpiu toliau normalizuosis, nors tebedarys neigiamą poveikį ekonominei veiklai. Kalbant apie žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2011 m. turėtų būti 101,3 JAV dol., 2012 m. – 102,4 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV dol. 2011 m. gerokai kils – 27,5 %, o 2012 m. – 1,0 %.

Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad JAV dolerio ir euro kursas visu prognozuojamu laikotarpiu bus 1,37, euro efektyvusis kursas 2011 m. vidutiniškai sumažės 1,1 %, o 2012 m. padidės 0,1 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2011 m. vasario 11 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 papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias du kartus per metus kartu rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus „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 ECB interneto svetainėje.

<sup>2</sup> Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozių laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2012 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis rodydamos pasaulio ekonomikos raidą.

<sup>3</sup> Euro zonos ilgalaikių palūkanų normų techninės prielaidos skaičiuojamos iki galutinės duomenų įtraukimo dienos kaip šalių 10 m. termino lyginamųjų obligacijų pajamingumo vidurkis, pasvertas pagal metinių bendrųjų vidaus produktų duomenis. Vėliau jis pritaikomas prognozuojamam laikotarpiui, atsižvelgiant į išankstinių sandorių tendencijas pagal ECB euro zonos pajamingumo kreivę.

## Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Pradėjus gerėti finansinėms sąlygoms pasaulyje, metų pradžioje pasaulio ekonomika vėl pamažu augo. Be to, artimiausiu laikotarpiu ekonominę veiklą stiprins naujos JAV fiskalinės paskatų priemonės. Nepaisant to, ekonomikos ciklo pozicijos įvairiose šalyse ir toliau yra nevienodos. Pagrindinėse išsivysčiusiose šalyse vidutinio laikotarpio ekonomikos augimo perspektyvos tebėra gana prastos, ypač šalyse, kur reikia toliau koreguoti balansus. Be to, manoma, kad dėl vangios būsto rinkos ir nuolat aukšto nedarbo lygio privataus vartojimo prognozės vidutiniu laikotarpiu šiose šalyse bus niūrios. Kai kuriose besiformuojančios ekonomikos šalyse, priešingai, tikimasi tolesnio spartaus augimo ir didėjančio infliacijos spaudimo. Numatoma, kad realusis BVP pasaulyje už euro zonos ribų 2011 m. vidutiniškai augs 4,7 %, o 2012 m. – 4,6 %. Atsižvelgiant į reikšmingą pasaulio prekybos atsigavimą, manoma, kad 2011 m. euro zonos užsienio paklausa didės 7,9 %, o 2012 m. – 7,6 %. Šie augimo rodikliai yra šiek tiek didesni negu 10 m. vidurkis, užfiksuotas iki finansų krizės.

## Numatomas realiojo BVP augimas

2010 m. ketvirtąjį ketvirtį, kaip ir ankstesnį ketvirtį, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,3 %. Ateityje numatomas tolesnis ekonomikos atsigavimas, eksportui užleidžiant pagrindinio ekonomikos augimą skatinančio veiksnio pozicijas vidaus paklausai. Šis veiklos perbalansavimas rodo ankstesnius pinigų politikos veiksmus ir dideles pastangas atkurti finansų sistemos funkcionavimą. Vis dėlto poreikis koreguoti balansus įvairiuose sektoriuose ir prognozėse numatomos fiskalinės korekcinės priemonės, kuriomis siekiama atkurti pasitikėjimą tvarumu vidutiniu laikotarpiu, gali daryti neigiamą įtaką euro zonos ekonominio augimo perspektyvoms. Tikimasi, kad realusis BVP, 2010 m. padidėjęs 1,7 %, 2011 m. augs 1,3–2,1 %, o 2012 m. – 0,8–2,8 %. Prognozuojant, kad metinio potencialaus augimo įverčiai bus daug mažesni negu prieš krizę, manoma, kad gamybos atotrūkis prognozių laikotarpiu sumažės.

## A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

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

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

<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> 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 ją įtraukta ir Estija.

## Numatoma kainų ir sąnaudų raida

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, SVKI pagrindu apskaičiuota metinė infliacija 2011 m. vasario mėn. buvo 2,4 %. Apskritai numatoma, kad bendra SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija iki 2011 m. pabaigos bus didesnė kaip 2%, daugiausia dėl pastaruoju metu kylančių energijos ir maisto kainų. Atsižvelgiant į

dabartines žaliavų būsimųjų sandorių kainas, vėliau importo kainos turėtų kilti lėčiau. Spaudimas vidaus kainoms, priešingai, turėtų šiek tiek padidėti, rodydamas pamažu didėjantį ekonominės veiklos aktyvumą ir kylantį darbo užmokestį. Dėl to pagal SVKI apskaičiuota infliacija, neįskaitant maisto ir energijos, prognozuojamu laikotarpiu po truputį didės. Numatoma, kad vidutinis metinis skelbiamos infliacijos lygis 2011 m. bus 2,0–2,6 %, o 2012 m. – 1,0–2,4 %. Atlygio vienam darbuotojui euro zonoje augimo tempas per ateinančius dvejus metus turėtų padidėti. Tai patvirtina ir nuosekliai gerėjančios darbo rinkos sąlygos. Vis dėlto manoma, kad dėl padidėjusios infliacijos 2011 m. realusis atlygis vienam darbuotojui turėtų šiek tiek sumažėti. 2012 m. šis rodiklis gali šiek tiek padidėti. Kadangi numatoma, kad per ateinančius dvejus metus našumas mažės, vienetinės darbo sąnaudos, kurios 2010 m. cikliškai mažėjo, 2011 m. turėtų pamažu didėti, o 2012 m. – sparčiau. Tai savo ruožtu turėtų sumažinti pelno maržos augimą, kuris labai paspartėjo 2010 m.

#### Palyginimas su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis

Palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytos apatinės 2011 ir 2012 m. realiojo BVP augimo ribos buvo padidintos dėl didesnio pasaulio ekonomikos ir numatyto euro zonos eksporto augimo bei optimistiškesnių vidaus paklausos perspektyvų, kurias rodo padidėjęs pasitikėjimas. Kalbant apie SVKI pagrindu apskaičiuotą infliaciją, 2011 ir 2012 m. numatytos didesnės ribos, palyginti su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis, daugiausia dėl labiau negu tikėtasi pakilusių energijos ir maisto kainų.

#### B lentelė. Palyginimas su 2010 m. gruodžio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

|                                      | 2010    | 2011    | 2012    |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|
| Realusis BVP – 2010 m. gruodžio mėn. | 1,6–1,8 | 0,7–2,1 | 0,6–2,8 |
| Realusis BVP – 2011 m. kovo mėn.     | 1,7     | 1,3–2,1 | 0,8–2,8 |
| SVKI – 2010 m. gruodžio mėn.         | 1,5–1,7 | 1,3–2,3 | 0,7–2,3 |
| SVKI – 2011 m. kovo mėn.             | 1,6     | 2,0–2,6 | 1,0–2,4 |

#### 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 dėl darbo dienų atliekamų koregavimų metodai.

Remiantis šiuo metu turimomis kitų organizacijų ir institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2011 m. augs 1,5–1,7 %, 2012 m. – 1,7–2,0 %, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2011 m. vidutinė metinė SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija bus 1,3–2,2 %. Daugelis šių infliacijos rodiklių yra mažesni už ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas, nes prognozėse greičiausiai dar neatsižvelgiama į pastaruosiu metu kylančias žaliavų kainas. 2012 m. numatoma 1,2–1,8 % pagal SVKI apskaičiuota infliacija, o tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas.

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

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

|   | Paskelbta                 | BVP augimas |         | Pagal SVKI apskaičiuota infliacija |         |
|---|---------------------------|-------------|---------|------------------------------------|---------|
|   |                           | 2011        | 2012    | 2011                               | 2012    |
| OECD                                      | 2010 m.<br>lapkričio mėn. | 1,7         | 2,0     | 1,3                                | 1,2     |
| Europos Komisija                          | 2011 m.<br>vasario mėn.   | 1,6         | 1,8     | 2,2                                | 1,7     |
| TVF                                       | 2011 m.<br>sausio mėn.    | 1,5         | 1,7     | 1,5                                | 1,5     |
| <i>Survey of Professional Forecasters</i> | 2011 m.<br>vasario mėn.   | 1,6         | 1,7     | 1,9                                | 1,8     |
| <i>Consensus Economics Forecasts</i>      | 2011 m.<br>vasario mėn.   | 1,6         | 1,7     | 2,0                                | 1,8     |
| ECB ekspertų prognozės                    | 2011 m.<br>kovo mėn.      | 1,3–2,1     | 0,8–2,8 | 2,0–2,6                            | 1,0–2,4 |

Šaltiniai: 2011 m. duomenys paimti iš *European Commission Interim Forecast, February 2011*, 2012 m. duomenys – iš *European Economic Forecast – Autumn 2010*; infliacijos duomenys – iš *IMF World Economic Outlook, October 2010*, BVP augimo duomenys – iš *World Economic Outlook Update, January 2011*; *OECD Economic Outlook, November 2010*; *Consensus Economics Forecasts* ir *ECB Survey of Professional Forecasters*.

Pastaba: 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, 2011 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  
 Internetas: <http://www.ecb.europa.eu>

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.