



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. birželio 6 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija patvirtino vertinimą, kuriuo remiantis gegužės pradžioje buvo sumažintos palūkanų normos. Vertinama, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Atsižvelgiant į tai, pinigų, o ypač kreditų, augimas tebėra menkas. Euro zonos vidutinio laikotarpio infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Tuo pat metu iš naujausių apklausų duomenų matyti, kad šiek tiek pagerėjo prieš tai buvusios prastos ekonominės nuotaikos. Skatinamoji pinigų politika kartu su nuo 2012 m. vidurio reikšmingai pagerėjusia padėtimi finansų rinkose turėtų palaikyti ekonomikos atsigavimo vėliau šiais metais perspektyvą. Dėl to pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol tai bus būtina. Ateinančiu laikotarpiu Valdančioji taryba labai atidžiai seks visą gaunamą informaciją apie ekonominius ir piniginius pokyčius, vertins jų poveikį kainų stabilumo perspektyvai.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad realusis BVP, 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjęs 0,6 %, 2013 m. pirmąjį ketvirtį sumažėjo 0,2 %. Taigi, ekonomikos aktyvumas mažėjo šešis ketvirčius iš eilės, tebesant prastoms darbo rinkos sąlygoms. Iš naujausių apklausų duomenų matyti, kad šiek tiek pagerėjo prieš tai buvusios prastos ekonominės nuotaikos. Vertinant šių metų antrosios pusės ir 2014 m. perspektyvą, atsigauanti pasaulinė paklausa turėtų skatinti ir euro zonos eksporto augimą, o skatinamoji pinigų politikos pozicija ir pastaruoju metu dėl nukritusių naftos kainų ir bendrai mažesnės infliacijos padidėjusios realiosios pajamos turėtų prisidėti skatinant vidaus paklausą. Be to, nuo praėjusios vasaros reikšmingai pagerėjusi padėtis finansų rinkose kartu su pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje turėtų pagerinti ir realiosios ekonomikos būklę. Tačiau ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins dar nebaigtas viešojo ir privačiojo sektorių būtino balansų koregavimo procesas. Apskritai per šiuos metus euro zonos ekonominis aktyvumas turėtų stabilizuotis ir pradėti augti, nors ir nedideliu tempu.

Tai parodo ir 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2013 m. metinis realusis BVP sumažės 0,6 %, o 2014 m. padidės 1,1 %. Palyginti su 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2013 m. augimo ribos buvo šiek tiek sumažintos – daugiausia dėl to, kad buvo atsižvelgta į naujausius paskelbtus duomenis apie BVP. 2014 m. augimo ribos buvo šiek tiek padidintos.

Valdančiosios tarybos vertinimu, tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Ši rizika susijusi su galimybe, kad vidaus ir pasaulinė paklausa bus mažesnė, negu tikėtasi, ir su lėtai ar nepakankamai įgyvendinamomis struktūrinėmis reformomis euro zonos šalyse.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2013 m. gegužės mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 1,4 % (balandžio mėn. – 1,2 %). Šį padidėjimą daugiausia nulėmė dėl išnykusio Velykų poveikio šoktelėjusios paslaugų kainos ir pakilusios maisto kainos. Bendrai tariant, kaip jau minėta praėjusį mėnesį, visus metus metinis infliacijos lygis gali šiek tiek kisti daugiausia dėl bazės efektų, susijusių su prieš 12 mėnesių vykusiais energijos ir maisto kainų pokyčiais. Nepaisant šio kintamumo, tikimasi, kad kainų spaudimas vidutiniu laikotarpiu ir toliau bus nedidelis dėl mažo pajėgumų naudojimo ir nespirtaus ekonomikos atsigavimo. Vidutiniu laikotarpiu infliacijos lūkesčiai turėtų visiškai atitikti kainų stabilumo siekį.

Tai parodo ir 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2013 ir 2014 m. metinė infliacija pagal SVKI atitinkamai bus 1,4 ir 1,3 %. Palyginti su 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2013 m. numatyta šiek tiek mažesnė infliacija – daugiausia dėl nukritusių naftos kainų, o 2014 m. numatyta infliacija nesikeitė.

Valdančiosios tarybos vertinimu, su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu iš esmės laikoma subalansuota. Viena vertus, infliaciją didintų labiau, negu tikėtasi, padidėsiančios administruojamosios kainos, netiesioginiai mokesčiai ir pakilusios žaliavų kainos, kita vertus, ją mažintų silpnėjęs ekonomikos aktyvumas.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, jog iš naujausių duomenų matyti, kad pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas vis dar yra nedidelis. Metinis plačiojo pinigų junginio P3 augimas balandžio mėn. padidėjo iki 3,2 % (kovo mėn. buvo 2,6 %) – daugiausia dėl bazės efekto ir specialių veiksnių. Tie patys veiksniai turėjo įtakos ir metiniam siaurojo pinigų junginio P1 augimui, balandžio mėn. padidėjusiam iki 8,7 % (kovo mėn. buvo 7,1 %).

Paskolos privačiajam sektoriui vis dar didėjo nedaug. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo praėjusių metų pabaigos iš esmės nesikeitė ir balandžio mėn. buvo 0,3 %. Paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis neigiamas augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, balandžio mėn. padidėjo iki –1,9 % (kovo mėn. buvo –1,3 %). Šį pokytį daugiausia nulėmė grynasis trumpalaikių paskolų grąžinimas, kurio priežastis galėtų būti dėl nedidelio užsakymų kiekio pavasario pradžioje sumažėjęs apyvartinio kapitalo poreikis. Bendrai tariant, menkas paskolų augimas vis dar

pirmiausia susijęs su dabartiniu verslo ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinio sektorių balansų koregavimu.

Siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms euro zonos šalyse, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Kaip matyti iš sumų, grąžintų pagal 3 m. ITRO, nuo praėjusios vasaros padaryta pažanga gerinant bankų finansavimą, didinant vietos indėlių bazę šalyse, patiriančiose įtampą, ir mažinant priklausomybę nuo Eurosistemos. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės pasiekti šiuos tikslus. Visų pirma, Valdančioji taryba pabrėžia, kad būsiami bendras priežiūros mechanizmas ir bendras pertvarkymo mechanizmas yra esminiai elementai, judant bankų sistemos perintegavimo link, todėl būtina juos kuo skubiau kurti.

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 konsolidaciją ir struktūrines reformas, Valdančioji taryba palankiai vertina padarytą pažangą ir ragina vyriausybes ryžtingai tęsti pradėtas reformas. Labai svarbu, kad euro zonos šalys toliau telktų pastangas siekdamos mažinti valdžios sektoriaus deficitą. Turėtų būti patvariai taikoma naujoji Europos fiskalinės ir ekonominės politikos valdymo sistema. Šiuo požiūriu, Valdančiosios tarybos nuomone, labai svarbu, kad Europos Sąjungos Tarybos sprendimai prailginti terminą perviršiniam deficitui pakoreguoti būtų taikomi tik esant išskirtinėms aplinkybėms. Taip pat būtina prireikus toliau imtis teisėkūros veiksmų arba kitaip įgyvendinti struktūrines reformas. Struktūrinėmis reformomis ypač turėtų būti siekiama skatinti konkurencingumą ir pagerinti darbo bei produktų rinkų gebėjimą prisitaikyti, ir taip padėti kurti užimtumo galimybes, kai kuriose šalyse esant nepriimtinais dideliu nedarbo, ypač jaunimo, lygiu. Bendri veiksmai fiskalinės ir struktūrinės politikos srityje prisidėtų prie fiskalinio tvarumo ir ekonomikos augimo ir paspartintų tvarų darbo vietų kūrimą.

2013 M. BIRŽELIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1 EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pasaulinis atsigavimas tebėra nedidelis, įvairiuose regionuose – skirtingas ir trapus. Apklausų rodikliai, atrodo, stabilizavosi, nors pastaruoju metu vertinimai šiek tiek švelnėja, tai rodo, kad pasaulio ekonomika greičiausiai atsigaus iš lėto. Daugumoje euro zonos nepriklausančių svarbiausių išsivysčiusių ekonomikų toliau vyksta nuosaikus atsigavimas, bet tam tikri veiksniai ir toliau neleis gerėti vidutinio laikotarpio augimo perspektyvoms. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse metų pradžioje augimas truputį sulėtėjo, bet 2013 m. turėtų vėl paspartėti. Atitinkamai šios ekonomikos turėtų reikšmingai prisidėti prie tolesnio pasaulinio augimo. Tuo metu pasaulinė prekyba tebėra vangė, nors apklausų rodikliai toliau rodo laipsnišką jos atsigavimą. Kalbant apie vartotojų kainas, pažymėtina, kad išsivysčiusiose ekonomikose vėl išryškėjo infliacijos mažėjimo tendencija, o besiformuojančiose rinkose jos raida buvo nevienoda.

2 PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1 PINIGAI IR PFI KREDITAI

2013 m. pirmąjį ketvirtį sulėtėjo plačių pinigų metinis augimas, o balandžio mėn., palyginti su kovo mėn., padidėjo – daugiausia dėl bazės efektų. Kartu euro zonoje buvo mažėjančio finansinio susiskaldymo, kuris vis dar yra didelis, ženklų. Pagerėjusios bankų finansavimo sąlygos, tolesnės investuotojų nerezidentų kapitalo įplaukos ir lėšų persikirstymas su sunkumais susiduriančioms euro zonos šalims palaikė mažėjančią susiskaidymą ir leido labai sumažinti perteklinį centrinių bankų likvidumą. Tuo pat metu tokie teigiami finansų rinkų ir bankų finansavimo pokyčiai dar nepaskatino paskolų nefinansiniam privačiam sektoriui didėjimo. Viena vertus, pirmąjį ketvirtį stabilizavosi paskolų privačiam sektoriui augimas. Kita vertus, balandžio mėn. buvo stebimas tolesnis didelis paskolų nefinansinėms korporacijoms mažėjimas. Stebėti visų paskolų terminų ir įvairiose šalyse nuosmukiai.

2.2 NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimas šiek tiek padidėjo ir 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį sudarė 2,5 %, tai buvo susiję su ir toliau silpna ekonomine aplinka. Draudimo įmonių ir

pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas ketvirtąjį ketvirtį padidėjo iki 3,6 % dėl šiek tiek sumažėjusio netikrumo finansų rinkose. Galiausiai 2013 m. pirmąjį ketvirtį užfiksuotos tolesnės didelės įplaukos į investicinius fondus, palyginti su subalansuotu srautų pasiskirstymu tarp pagrindinių fondų rūšių.

2.3 PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Pinigų rinkos palūkanų normos iš esmės nekito nuo kovo pradžios iki gegužės 2 d., t. y. iki pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normų paskutinio sumažinimo paskelbimo. Dėl to šiek tiek sumažėjo pinigų rinkos palūkanų normos. Ataskaitiniu laikotarpiu šiek tiek pakilo EONIA, nors jo lygis tebebuvo žemas dėl vis dar mažų pagrindinių ECB palūkanų normų, taip pat labai didelio perteklinio likvidumo, likusio vienos nakties pinigų rinkoje.

2.4 OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo 2013 m. vasario pabaigos iki birželio pradžios AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje kovo ir balandžio mėn. iš pradžių turėjo tendenciją mažėti dėl didėjančio rinkų susirūpinimo dėl artimiausio laikotarpio ekonomikos perspektyvų, o laikotarpio pabaigoje jo lygiai vėl pakilo iki pradinių lygių – maždaug 1,8 %. JAV obligacijų pajamingumo raida iš esmės buvo tokia pati kaip ir euro zonoje, nors ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas nagrinėjamojo laikotarpio pabaigoje didėjo sparčiau, t. y. buvo 30 bazinių punktų didesnis, ir sudarė apie 2,1 %. Euro zonos šalių, palyginti su Vokietijos, vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai kovo mėn. turėjo tendenciją didėti dėl kai kuriose šalyse tvyrojusio vidaus netikrumo, o vėliau, ataskaitinio laikotarpio pabaigoje, jų lygiai tapo tokie, kokie buvo iš pradžių arba kai kuriais atvejais net ir žemesni. Gegužės pradžioje euro zonoje sumažėjo netikrumas dėl būsimos obligacijų rinkų raidos, matuojamas numanomu obligacijų rinkos kintamumu, o ataskaitinio laikotarpio pabaigoje vėl padidėjo. JAV numanomo obligacijų rinkos kintamumo raida buvo tokia pati. Rinkos rodikliai toliau rodė, kad vidutinio– ilgojo laikotarpių infliacijos lūkesčiai toliau visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5 AKCIJŲ RINKOS

Nuo 2013 m. vasario pabaigos iki birželio 5 d. akcijų kainos pakilo apie 3 % euro zonoje ir 6 % JAV. Ekonomikai tebeaugant vangiai, akcijų kainų raidą euro zonoje tebelėmė visų pirma mažėjantis vidaus netikrumas ir mažas kito turto, pavyzdžiui, obligacijų, pajamingumas. JAV akcijų kainų raidą palaikė didesnio ekonominio aktyvumo ženklai ir šiek tiek geresnė, negu anksčiau manyta, įmonių pajamų raida. Euro zonoje netikrumas dėl akcijų kainų, matuojamas

numanomą kintamumą, per nagrinėjamą laikotarpį truputį sumažėjo. Birželio pradžioje jo lygis buvo maždaug vidutinis, užfiksuotas nuo 2012 m. antrosios pusės.

2.6 EFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. sausio–balandžio mėn. nefinansinių korporacijų finansavimo realiosios sąnaudos euro zonoje toliau buvo pastovios dėl sumažėjusių rinkos skolos ir akcijų sąnaudų, jas atsvėrė išaugusios bankų paskolų sąnaudos. Kalbant apie finansinius srautus, pažymėtina, kad 2013 m. sausio–balandžio mėn. bankų skolinimas nefinansinėms korporacijoms toliau mažėjo beveik tokiu pat tempu kaip 2012 m. pabaigoje. Paskolų sumažėjimas visų pirma buvo susijęs su griežtomis bankų skolinimo sąlygomis kai kuriose euro zonos šalyse ir mažu ekonominiu aktyvumu. Tuo galima paaiškinti ir sumažėjusias skolos vertybinių popierių emisijas, kurių skaičius vis dėlto ir toliau yra didesnis nei įprasta, o tai lemia palankios kainų sąlygos, taip pat galimybė bankų paskolas pakeisti alternatyviais finansavimo šaltiniais.

2.7 NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdinga nevienoda bankų paskolų palūkanų normų raida, taip pat dideli skirtumai įvairiose šalyse. PFI skolinimo namų ūkiams metinio augimo (pakoreguoto dėl paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais) lygis metų sandūroje stabilizavosi ir buvo 0,3 % (2013 m. balandžio mėn.). Taigi naujaisi duomenys toliau rodo vangią namų ūkių skolinimosi raidą, kurią iš dalies lemia būtinybė namų ūkiams sumažinti savo skolos lygius daugelyje šalių. Tačiau namų ūkių skolos ir disponuojamųjų pajamų santykis pirmąjį ketvirtį dar šiek tiek padidėjo, nes pajamos nedidėjo, o skola šiek tiek padidėjo. Kartu iš esmės nepakito namų ūkių palūkanų mokėjimo našta.

3 KAINOS IR SĄNAUDOS

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2013 m. gegužės mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 1,4 % (balandžio mėn. – 1,2 %). Šį padidėjimą daugiausia nulėmė dėl išnykusio Velykų poveikio pakilusios paslaugų ir maisto kainos. Apskritai, kaip buvo teigta ankstesnį mėnesį, metinę infliaciją visus metus turėtų lemti tam tikras kintamumas, ypač dėl bazės efektų, susijusių su energijos ir maisto kainų raida prieš metus. Atmetus kintamumą, pažymėtina, kad kainų spaudimas vidutiniu laikotarpiu turėtų ir toliau būti nedidelis dėl mažo pajėgumų panaudojimo ir nespirtaus ekonomikos atsigavimo. Vidutiniu laikotarpiu infliacijos lūkesčiai turėtų visiškai atitikti kainų stabilumo siekį.

Šis įvertinimas atitinka ir 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes euro zonai. Jose numatoma, kad metinė infliacija pagal SVKI bus 1,4 % (2013 m.) ir 1,3 % (2014 m.). Palyginti su 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, infliacijos prognozė 2013 m. patikslinus sumažinta – daugiausia dėl sumažėjusių naftos kainų, o prognozė 2014 m. numatyta infliacija nesikeitė. Rizika kainų raidos perspektyvoms ir toliau vertinama kaip iš esmės subalansuota vidutiniu laikotarpiu.

4 PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2013 m. pirmąjį ketvirtį realusis BVP sumažėjo 0,2 % (2012 m. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjo 0,6 %). Taigi ekonomikos aktyvumas mažėjo šešis ketvirčius iš eilės, o padėtis darbo rinkoje toliau buvo prasta. Naujausi ekonominių vertinimų tyrimų duomenys parodė tam tikrą pagerėjimą nuo žemų lygių. Vėliau šiais ir 2014 m. euro zonos eksporto augimą teigiamai turėtų veikti atsigavusi pasaulinė paklausa, o vidaus paklausą turėtų palaikyti skatinamoji pinigų politikos pozicija ir pastaruju metu išaugusios realiosios pajamos dėl mažų naftos kainų ir bendrai sumažėjusios infliacijos. Be to, nuo praėjusios vasaros stebimas reikšmingas padėties gerėjimas finansų rinkose turėtų pradėti daryti įtaką realiajai ekonomikai, kaip ir padaryta fiskalinės konsolidacijos pažanga. Kartu būtini viešojo ir privačiojo sektorių balanso koregavimai ir toliau darys įtaką ekonominiam aktyvumui. Apskritai per metus euro zonos ekonominis aktyvumas turėtų stabilizuotis ir atsigauti, tačiau vangiai.

Šis įvertinimas atitinka ir 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes euro zonai, kuriose numatyta, kad metinis realusis BVP 2013 m. sumažės 0,6 %, o 2014 m. padidės 1,1 %. Palyginti su 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2013 m. prognozė patikslinus šiek tiek sumažinta – daugiausia dėl naujausių paskelbtų BVP duomenų įtraukimo. 2014 m. prognozė patikslinus šiek tiek padidinta. Tebėra euro zonos ekonomikos perspektyvas mažinanti rizika.

5 FISKALINĖ RAIDA

Pagal Europos Komisijos 2013 m. pavasario Europos ekonomikos prognozes, euro zonos valdžios sektoriaus deficitas šiais metais toliau mažės, o 2014 m. iš esmės nesikeis, nepaisant didelių fiskalinės raidos skirtumų skirtingose šalyse. Nors padaryta pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje, būtina toliau gerinti fiskalines pozicijas tam, kad būtų atkurti tvirti ir tvarūs viešieji finansai.

EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI¹

Remdamiesi 2013 m. gegužės 22 d. turėta informacija, Eurosistemos ekspertai parengė euro zonos makroekonominės raidos prognozes². 2013 m. pirmąjį ketvirtį toliau mažėjant aktyvumui, numatoma, kad vėliau 2013 m. realusis BVP turėtų pradėti augti ir 2014 m. augimas paspartės. Tikimasi, kad atsigaunančią ekonominę veiklą skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui. Laikui bėgant turėtų atsigauti ir vidaus paklausa, kurią pirmiausia skatintų sumažėjusių žaliavų kainų teigiamai veikiamos realiosios pajamos ir skatinamoji pinigų politikos pozicija. 2014 m. vidaus paklausą turėtų skatinti ir fiskalinės konsolidacijos srityje padaryta pažanga. Vis dėlto manoma, kad silpna darbo rinkos raida ir poreikis tęsti privačiojo sektoriaus balanso koregavimą kai kuriose euro zonos šalyse gali pabloginti augimo vidutiniu laikotarpiu perspektyvą. Numatoma, kad realusis BVP, 2012 m. sumažėjęs 0,5 %, 2013 m. sumažės 0,6 %, o 2014 m. padidės 1,1 %. Numatoma, kad 2013 m. infliacija pagal SVKI euro zonoje sumažės nuo 2012 m. buvusio vidutinio 2,5 % lygio iki 1,4 %, 2014 m. – iki 1,3 %. Numatoma, kad pirminį mažėjimą lems daugiausia lėčiau kylančios maisto ir energijos sudedamosios dalys, taip pat nedidelis infliacijos pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, mažėjimas dėl menko ekonominio aktyvumo. Stabilios vidutinio laikotarpio perspektyvos susijusios su neutralizuojančiu poveikiu tarp mažėjančių energijos kainų, vėl šiek tiek kylančių maisto kainų ir, ekonomikai atsigaunant, didėjančio vidaus infliacinio spaudimo, nors ir nedidelio, nes pajėgumų panaudojimas tebėra nedidelis.

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 – 2013 m. gegužės 14 d.). Prielaida dėl trumpalaikių palūkanų normų yra

¹ 2013 m. gegužės 2 d. Valdančioji taryba nusprendė, kad prognozės bus skelbiamos nurodant vidurines vertes ir ribas. Tikimasi, kad skelbiant vidurines vertes pavyks padidinti skaidrumą ir dar labiau palengvinti prognozių rezultatų skelbimą, o ribos turėtų būti vertinamos kaip priemonė prognozių neapibrėžtumui parodyti. Ribos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučiąją vertę. Ši ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta leidinyje „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, ECB, December 2009, taip pat paskelbta ECB interneto svetainėje.

² Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes 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.

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 2013 m. turėtų būti 0,2 %, o 2014 m. – 0,3 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2013 m. pajamingumas vidutiniškai bus 2,8 %, o 2014 m. – 3,1 %. 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 palūkanų normos 2013 m. antrąjį pusmetį pasieks žemiausią lygį, o tada pradės pamažu kilti. Vertinant žaliavų kainas, pažymėtina, kad sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė Brent žalios naftos kaina turėtų sumažėti nuo 112,0 (2012 m.) iki 105,5 JAV dolerio už barelį (2013 m.), o 2014 m. – iki 100,0 JAV dolerio už barelį. Manoma, kad ne energijos žaliavų kainos JAV doleriais 2013 m. sumažės 5,6 %, o 2014 m. pakils 0,5 %³.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo 2 savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad prognozuojamu laikotarpiu euro ir JAV dolerio kursas bus 1,31, o tai yra 1,8 % daugiau negu 2012 m. Numatoma, kad euro efektyvusis kursas 2013 m. padidės 2,8 %, o 2014 m. – nesikeis.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2013 m. gegužės 22 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai vyriausybių apibrėžtos ir greičiausiai bus patvirtintos.

TARPTAUTINĖ APLINKA

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės palaipsniui – nuo 3,6 % (2013 m.; nepakito nuo 2012 m.) iki 4,2 % (2014 m.). Nuo 2013 m. pradžios, sumažėjus pagrindinėms rizikoms, tokioms kaip didelis JAV ekonomikos nuosmukis dėl fiskalinio skardžio ir kietas Kinijos ekonomikos nusileidimas, pagerėjo verslo nuotaikos ir pasaulio finansų rinkų sąlygos. Vis dėlto pablogėję naujausių verslo apklausų rezultatai parodė pasaulinio atsigavimo trapumą. Svarbiausių išsivysčiusios ekonomikos šalių ekonomikos augimo perspektyva vidutinės trukmės laikotarpiu tebėra slopinama keleto veiksnių: nepaisant pažangos, padarytos perbalansuojant privačiojo sektoriaus skolą, namų ūkių įsiskolinimas vis dar yra

³ Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2014 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis rodydamos pasaulio ekonomikos raidą. ES kainos ūkyje (angl. *farm gate price*) eurais, kurios dabar naudojamos prognozuojant maisto vartotojų kainas, nustatomos pagal ekonometrinių modelių, kuriame atsižvelgiama į tarptautinių maisto žaliavų kainų pokyčius. Tai pirmos prognozės, kuriose panaudotos prielaidos apie ES kainas ūkiuose.

padidėjęs, taip pat kai kuriose šalyse būtina tolesnė fiskalinė konsolidacija. Kiti augimui trukdantys veiksniai (pvz., didelis nedarbo lygis) nyksta tik po truputį. O štai besiformuojančios rinkos šalių ekonomika turėtų toliau sparčiai augti, skatinama stipraus kredito augimo. Nemažai šių šalių vystosi potencialiam jų augimui artimu lygiu, o tai svariai prisideda skatinant pasaulio ekonomikos augimą. Tikimasi, kad ateinančiais metais pasaulinė prekyba ims nuosekliai atsigaivinti. 2012 m. euro zonos užsienio paklausos metinis augimo tempas buvo 3,6 %, 2013 m. jis turėtų padidėti 2,7 %, o 2014 m. – 5,6 %.

NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

2013 m. pirmąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP sumažėjo 0,2 % – jau šeštą ketvirtį iš eilės. Pirmąjį ketvirtį vidaus paklausos mažėjimą lėmė daugiausia labai smukusios investicijos dėl mažo pasitikėjimo ir šalto žiemos oro neigiamo poveikio daugiausia statybų veiklai, ypač Vokietijoje. Privatus vartojimas truputį padidėjo, o valstybės vartojimas – šiek tiek sumažėjo. Eksportas pirmąjį ketvirtį sumažėjo, tačiau mažiau negu importas, dėl to grynosios prekybos poveikis buvo teigiamas.

Vertinant ateities perspektyvas, numatoma, kad 2013 m. realusis BVP augs ir 2014 m. paspartės. Tikimasi, kad atsigaunančią ekonomiką skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui. Laikui bėgant turėtų atsigaivinti ir vidaus paklausa, skatinama susireguliuojančio poveikio, kurį sukėlė nepalankus žiemos oras ekonominiam aktyvumui – daugiausia statyboms Vokietijoje. Vidaus paklausą iš pradžių turėtų labai skatinti gerokai mažiau kylančios žaliavų kainos, dėl ko didės realiosios pajamos, ir skatinamoji pinigų politikos pozicija. 2014 m. ją turėtų skatinti ir fiskalinės konsolidacijos srityje pasiekta pažanga. Visgi tikimasi, kad neigiamas poveikis vidaus paklausai, kurį lemia vis dar mažas vartotojų ir verslo pasitikėjimas, negerėjanti situacija darbo rinkoje ir tebesanti būtinybė mažinti privačiojo sektoriaus finansinį įsiskolinimą kai kuriose šalyse, prognozuojamu laikotarpiu mažės tik iš lėto.

Vertinant istoriniu požiūriu, numatoma, kad atsigavimas tebebus vangus. Numatoma, kad 2013 m. vidutinis metinis euro zonos realiojo BVP augimas sumažės 0,6 %, ir tai daugiausia rodo neigiamą perkeliąjį poveikį iš BVP augimo mažėjimo 2012 m. pabaigoje ir 2013 m. pradžioje. 2014 m. ekonominis aktyvumas turėtų padidėti 1,1 %. Tokia augimo raida rodo labiau neigiamą vidaus paklausos poveikį 2013 m. ir vėlesnį jos augimą, kartu su teigiamu grynosios prekybos poveikiu.

Numatoma, kad 2013 m. eksporto, išskyrus į euro zoną, augimas truputį atsigaus, o 2014 m. – didės, labiausiai skatinamas pamažu didėjančios išorės paklausos. Numatoma, kad šiais metais euro zonos eksporto rinkos dalis, sparčiai augusi 2009–2012 m. dėl padidėjusio konkurencingumo (vertinant pagal eksporto, išskyrus į euro zoną, kainų raidą, palyginti su

konkurentų eksporto kainomis eurais) 2013 m., brangus eurui, truputį susitrauks, o per likusį prognozės laikotarpį – stabilizuosis. Numatoma, kad eksportas euro zonos viduje didės daug lėčiau negu kitas eksportas. Tai susiję su santykinai nedidele vidaus paklausa euro zonoje.

Numatoma, kad didžiąją šių metų dalį verslo investicijos bus nedidelės dėl prastų nuotaikų, mažo pajėgumų panaudojimo ir nedidelės paklausos perspektyvų. Tačiau nuo 2013 m. pabaigos investicijų augimas turėtų atsigauti, skatinamas didėjančios vidaus ir išorės paklausos, labai mažų palūkanų normų, poreikio pamažu pakeisti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų kelerius metus ir didėjančių pelno maržų. Visgi tikėtina, kad numatytą verslo investicijų atsigavimą prognozės laikotarpiu, nors ir šiek tiek mažiau, bet tebeslopins būtinybė tęsti įmonių balansų restruktūrizavimą ir nepalankios finansavimo sąlygos kai kuriose euro zonos šalyse ir sektoriuose. Tikėtina, kad 2013 m. investicijos į gyvenamąjį būstą toliau mažės, o ši tendencija persikels ir į 2014 m. pradžią – daugiausia dėl poreikio tęsti būsto rinkos korekcijas kai kuriose šalyse, lėto disponuojamųjų pajamų augimo ir vis dar trapių vartotojų nuotaikų. Neigiamas šių veiksmų poveikis turėtų daugiau negu atsverti didėjančią sąlyginę investicijų į gyvenamąjį būstą patrauklumą kai kuriose kitose šalyse, kur investicijas į gyvenamąjį būstą palaiko vis dar mažos būsto paskolų palūkanų normos. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių numatomas fiskalinės konsolidacijos priemones, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų mažėti.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)¹

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|------|-----------------------------|-------------------|
| SVKI | 2,5 | 1,4 [1,3–1,5] | 1,3 [0,7–1,9] |
| Realusis BVP | –0,5 | –0,6 [nuo –1,0 iki –0,2] | 1,1 [0,0–2,2] |
| Privatus vartojimas | –1,3 | –0,8 [nuo –1,1 iki –0,5] | 0,6 [–0,5–1,7] |
| Valdžios sektoriaus vartojimas | –0,4 | –0,1 [–0,6–0,4] | 0,6 [–0,1–1,3] |
| Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas | –4,2 | –2,9 [nuo –4,1 iki –1,7] | 1,8 [–0,9–4,5] |
| Eksportas (prekės ir paslaugos) | 2,9 | 0,8 [–1,0–2,6] | 4,1 [0,3–7,9] |
| Importas (prekės ir paslaugos) | –0,7 | –0,7 [–2,5–1,1] | 3,8 [0,1–7,5] |

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.

Stabilizuojantis realiųjų disponuojamųjų pajamų lygiui, manoma, kad 2013 m. kitą dalį privatus vartojimas bus iš esmės toks pat. Šis stabilizavimasis iš esmės rodo kompensavimo efektą tarp toliau mažėjančio užimtumo bei su darbo užmokesčiu nesusijusių pajamų mažėjimo ir didėjančiu realiuoju atlygiu vienam darbuotojui, kurį skatina sumažėjusi infliacija. Vertinama, kad 2014 m.

privatus vartojimas turėtų augti sparčiau, skatinamas fiskalinės konsolidacijos srityje padarytos pažangos ir dėl gerėjančių darbo rinkos sąlygų didėjančių darbo pajamų. Numatoma, kad dėl vykdomos fiskalinės konsolidacijos valdžios sektoriaus vartojimas 2013 m. iš esmės nesikeis, o 2014 m. šiek tiek padidės.

2013 m. ne euro zonos importas turėtų atsigauti, nors ir tebevaržomas vis dar mažos bendros paklausos.

Manoma, kad krizė neigiamai veikė potencialų augimą, tačiau labai sunku numatyti tikslų tokio poveikio mastą. Akivaizdu, kad negerėjanti padėtis darbo rinkoje ir vangios investicijos neigiamai veikia potencialų BVP augimą. Jei realiojo BVP augimas bus mažas, BVP atotrūkis turėtų ir toliau būti neigiamas, nors ir sunku tiksliai įvertinti jo dydį.

NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Numatoma, kad 2013 m. bendra infliacija pagal SVKI sumažės nuo 2012 m. buvusio vidutinio 2,5 % lygio iki 1,4 %, 2014 m. – iki 1,3 %. 2013 m. infliacija pagal SVKI turėtų labai sumažėti dėl numatomo didelio energijos kainų kilimo mažėjimo ir dėl šiek tiek mažiau nukritusio maisto kainų kilimo, kuris 2012 m. buvo pasiekęs aukštesnį negu įprastai lygį. Energijos kainos kils mažiau daugiausia dėl to, kad prognozuojamu laikotarpiu turėtų blėsti naftos kainų kilimo praeityje įtaka ir pamažu kristi naftos kainos. Kainų kilimo praeityje poveikis taip pat turėjo įtakos ir maisto kainų didėjimo dinamikai, tačiau tikimasi, kad jis išblės ir atsiras kainas didinantis spaudimas, susijęs su tikėtinu tarptautinių ir Europos maisto žaliavų kainų padidėjimu prognozuojamu laikotarpiu. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, turėtų šiek tiek sumažėti dėl nedidelio ekonominio aktyvumo. 2014 m. šiek tiek padidėjus aktyvumui, turėtų padidėti ir infliacija. 2013 m. pabrangus eurui ir nukritus naftos ir ne naftos žaliavų kainoms, pastaraisiais mėnesiais šiek tiek sumažėjo išorinis kainų spaudimas. Taigi numatoma, kad 2013 m. importo defliatoriaus metinis augimas labai sumažės, o prognozės laikotarpio pabaigoje pradės nuosekliai didėti išblėsus praeityje brangusio euro mažinančiai įtakai, kylant žaliavų, neįskaitant energijos, kainoms ir didėjant importo paklausai.

Vertinant spaudimą vidaus kainoms, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2013 ir 2014 m. iš esmės turėtų būti stabilus. Atsižvelgiant į numatytą vartotojų kainų kilimą, 2011 ir 2012 m. mažėjęs realusis atlygis vienam darbuotojui prognozuojamu laikotarpiu turėtų truputį padidėti. Kaip ir 2012 m., 2013 m. vienetinės darbo sąnaudos turėtų toliau sparčiai didėti, o 2014 m. jų augimas sumažės dėl našumo ciklinio padidėjimo. Prognozuojama, kad 2012 m. labai sumažėjusi pelno marža toliau šiek tiek mažės ir 2013 m., nes vidaus ekonominė veikla tebestagnuos, o vienetinės darbo sąnaudos santykinai sparčiai didės. Vėliau mažesnis vienetinių

darbo sąnaudų augimas ir pamažu gerėjančios ekonominės sąlygos turėtų padėti pelno maržoms atsigauti. Fiskalinės konsolidacijos planuose numatytas administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių didėjimas turėtų daryti didelę įtaką infliacijai pagal SVKI 2013 ir 2014 m., tačiau šis poveikis būtų mažesnis negu 2012 m.

PALYGINIMAS SU 2013 M. KOVO MĖN. PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2013 m. kovo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP 2013 m. augimo ribos buvo šiek tiek sumažintos – daugiausia dėl to, kad buvo atsižvelgta į naujausius paskelbtus BVP duomenis. 2014 m. realiojo BVP augimo prognozių ribos buvo šiek tiek padidintos dėl mažų palūkanų normų poveikio ir dėl mažesnio euro efektyviojo kurso. Vertinant pagal infliaciją pagal SVKI, 2013 m. numatytos mažesnės augimo ribos – daugiausia dėl mažesnių naftos kainų JAV doleriais, kurias tik iš dalies kompensavo mažesnis euro efektyvusis kursas.

2 lentelė. Palyginimas su 2013 m. kovo mėn. prognozėmis

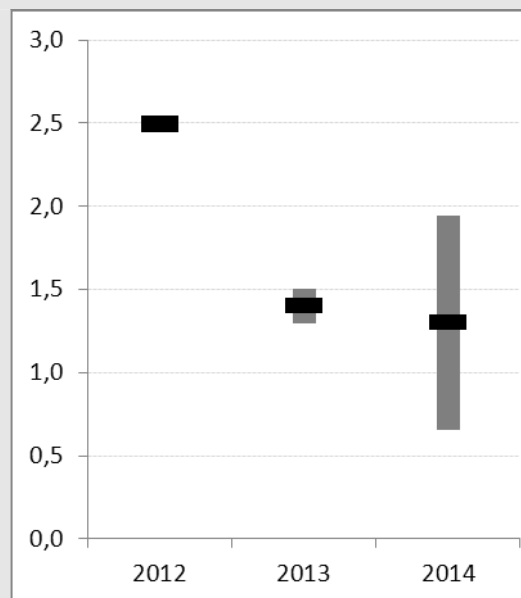
(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

| | 2013 | 2014 |
|--------------------------------------|-----------------------------|------------------|
| Realusis BVP – 2013 m. kovo mėn. | –0,5 [nuo –0,9 iki –0,1] | 1,0 [0,0–2,0] |
| Realusis BVP – 2013 m. birželio mėn. | –0,6 [nuo –1,0 iki –0,2] | 1,1 [0,0–2,2] |
| SVKI – 2013 m. kovo mėn. | 1,6 [1,2–2,0] | 1,3 [0,6–2,0] |
| SVKI – 2013 m. birželio mėn. | 1,4 [1,3–1,5] | 1,3 [0,7–1,9] |

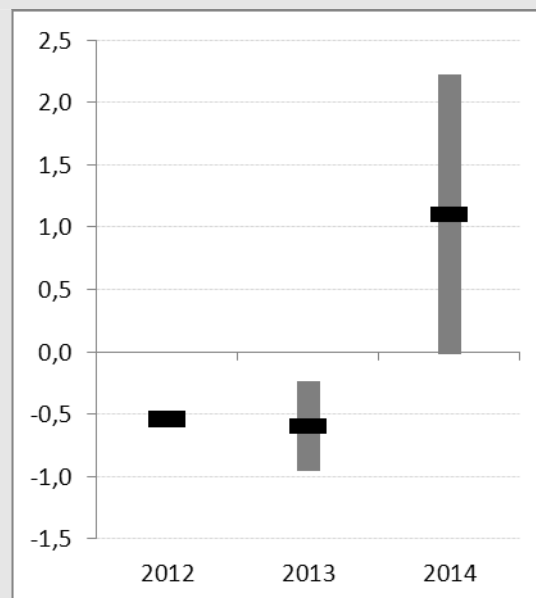
Makroekonominės prognozės

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

a) Euro zonos SVKI



b) Euro zonos BVP¹



¹ Numatoma realiojo BVP raida pagrįsta duomenimis, pakoreguotais pagal darbo dienas.

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) būdai fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų, įskaitant naftos ir kitų žaliavų kainas, prielaidoms parengti. Skiriasi ir įvairioms prognozėms rengti taikomi dėl darbo dienų atliekamų koregavimų būdai (žr. toliau pateiktą lentelę).

Pagal kitų institucijų parengtas prognozes, numatoma, kad 2013 m. euro zonos realusis BVP mažės 0,3–0,6 %, o tai patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas ir iš esmės atitinka 0,6 % vidurinį tašką. Numatoma, kad 2014 m. realiojo BVP augimas bus nuo 0,9 iki 1,2 %, o tai taip pat patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas ir iš esmės atitinka 1,1 % vidurinį tašką.

Vertinant infliaciją, pažymėtina, jog turimose kitų institucijų prognozėse numatoma, kad 2013 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus 1,5–1,7 %, o tai yra šiek tiek daugiau negu Eurosistemos ekspertų numatytos ribos ir vidurinis taškas. Savo ruožtu 2014 m. vidutinė infliacija pagal SVKI

turėtų būti 1,2–1,6 %. Tai patenka į Eurosistemos ekspertų numatytas ribas ir iš esmės atitinka 1,3% vidurinį tašką.

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

| | Paskelbta | BVP augimas | | Infliacija pagal SVKI | |
|---|------------------------|-----------------------------|------------------|-----------------------|------------------|
| | | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| TVF | 2013 m. balandžio mėn. | -0,3 | 1,1 | 1,7 | 1,5 |
| <i>Survey of Professional Forecasters</i> | 2013 m. gegužės mėn. | -0,4 | 1,0 | 1,7 | 1,6 |
| <i>Consensus Economics Forecasts</i> | 2013 m. gegužės mėn. | -0,5 | 0,9 | 1,6 | 1,6 |
| <i>Euro Zone Barometer</i> | 2013 m. gegužės mėn. | -0,4 | 1,0 | 1,6 | 1,6 |
| EBPO | 2013 m. gegužės mėn. | -0,6 | 1,1 | 1,5 | 1,2 |
| Europos Komisija | 2013 m. gegužės mėn. | -0,4 | 1,2 | 1,6 | 1,5 |
| Eurosistemos ekspertų prognozės | 2013 m. birželio mėn. | -0,6 [nuo -1,0 iki -0,2] | 1,1 [0,0–2,2] | 1,4 [1,3–1,5] | 1,3 [0,7–1,9] |

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Spring 2013; IMF World Economic Outlook, April 2013; OECD Economic Outlook, May 2013; 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.