



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. rugsėjo 5 d. vykusiam posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija ir analizė dar kartą patvirtino ankstesnį Valdančiosios tarybos vertinimą. Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Atsižvelgiant į tai, pinigų, o ypač kreditų, augimo tempas tebėra lėtas. Lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje ir toliau visiškai atitinka siekį palaikyti mažesnį kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Kartu realiojo BVP augimas antrąjį ketvirtį buvo teigiamas po šešių ketvirčių neigiamo augimo, o pasitikėjimo rodikliai iki pat rugpjūčio mėn. patvirtina, kad, kaip ir numatyta, ekonominis aktyvumas pamažu didėja. Pinigų politikos pozicija ir toliau orientuota į tai, kad būtų išlaikytas toks skatinamosios politikos lygis, kokį užtikrina kainų stabilumo perspektyva, ir į tai, kad būtų sudarytos stabilios pinigų rinkos sąlygos. Taip ji padeda ekonominiam aktyvumui pamažu atsigausti. Vertinant ateities perspektyvas, pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol reikės, ir atitiks liepos mėn. parengtas ateities gaires. Valdančioji taryba patvirtina mananti, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas ir toliau grindžiamas nepakitusiomis stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai ir lėtam pinigų augimui. Ateinančiu laikotarpiu Valdančioji taryba stebės visą gaunamą informaciją apie ekonominę ir pinigų aplinkos raidą, taip pat vertins jos poveikį kainų stabilumo perspektyvai. Kalbant apie pinigų rinkos sąlygas, pažymėtina, kad jos taip pat patyrė tam tikrą poveikį, nes iš lėto mažėjo paviršinis likvidumas. Lėšų, pasiskolintų pasinaudojant 3 m. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijomis, grąžinimas rodo, kad didėja finansų rinkų pasitikėjimas, šiek tiek mažėja finansų rinkos susiskaidymas ir pamažu mažinamas euro zonos bankų įsiskolinimas. Valdančioji taryba ir toliau labai atidžiai stebės, kokią įtaką šie pokyčiai gali turėti pinigų politikos pozicijai.

Kalbant apie ekonominę analizę, pastebėtina, kad po šešių ketvirčių buvusio neigiamo gamybos augimo euro zonos realusis BVP, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, 2013 m. antrąjį ketvirtį padidėjo 0,3 %. Šis padidėjimas iš dalies paaiškinamas trumpalaikiu poveikiu dėl oro sąlygų šių metų pirmąjį pusmetį. Nuo to laiko apklausomis pagrįsti pasitikėjimo rodikliai iki pat rugpjūčio mėn. toliau gerėjo, nors ir nuo labai žemo lygio, apskritai patvirtindami Valdančiosios tarybos ankstesnes prognozes, kad ekonominis aktyvumas pamažu atsigaus. Vertinant likusias šių metų dalies ir 2014 m. perspektyvą pagal numatomą tikėtiną raidą, manoma, kad gamyba pamažu atsigaus dėl vis gerėjančios vidaus paklausos, remiamos skatinamosios pinigų politikos pozicijos.

Be to, euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų skatinti pamažu didėjanti išorės paklausa eksportui. Be to, matyti, kad nuo praėjusios vasaros pagerėjusi padėtis finansų rinkose gerina ir realiosios ekonomikos būklę. Tokį poveikį turėtų turėti ir pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje. Dėl apskritai sumažėjusios infliacijos didėjo ir realiosios pajamos. Tačiau nedarbo lygis euro zonoje tebėra aukštas, o ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Šis vertinimas atitinka ir 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2013 m. metinis realusis BVP sumažės 0,4, o 2014 m. padidės 1,0 %. Palyginti su 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis – daugiausia dėl gaunamų duomenų – 2013 m. prognozė 0,2 procentinio punkto buvo padidinta. 2014 m. prognozė buvo sumažinta 0,1 procentinio punkto.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Pastarojo meto pasaulio pinigų ir finansų rinkų raida ir su tuo susijęs neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti ekonominę padėtį. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad didės žaliavų kainos, nes atsinaujino geopolitinė įtampa, bus mažesnė, nei numatyta, pasaulinė paklausa ir lėčiau arba nepakankamai bus įgyvendinamos struktūrinės reformos euro zonos šalyse.

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, kaip ir numatyta, 2013 m. rugpjūčio mėn. euro zonos SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija sumažėjo iki 1,3 % (birželio ir liepos mėn. buvo 1,6 %). Remdamiesi dabartinėmis prielaidomis dėl energijos kainų ir valiutų kursų pokyčių, manoma, kad metinės infliacijos lygis artimiausiais mėnesiais tebebus žemas, ypač dėl energijos kainų pokyčių. Vertinant atitinkamą į vidutinį laikotarpį orientuotą perspektyvą, pažymėtina, kad kainų spaudimas ir toliau turėtų būti nedidelis dėl iš esmės menkos visuminės paklausos ir lėto atsigavimo. Vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais infliacijos lūkesčiai visiškai atitinka kainų stabilumo siekį.

Tai rodo ir 2013 m. rugsėjo mėn. ECB 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. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2013 m. infliacijos prognozė 0,1 procentinio punkto buvo padidinta, o 2014 m. prognozė nepasikeitė.

Manoma, kad su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu iš esmės bus subalansuota. Viena vertus, pavojų kelia ypač pakilusios žaliavų kainos ir labiau, negu tikėtasi, didėjusios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, kita vertus, silpnesnis, negu tikėtasi, ekonominis aktyvumas.

Analizuojant padėtį pinigų srityje, liepos mėn. duomenys patvirtina sulėtėjusį bazinį plačiųjų pinigų (P3) ir kredito junginių augimą. Metinis P3 augimas liepos mėn. toliau mažėjo – nuo 2,4 % (birželio mėn.) iki 2,2 % (liepos mėn.). Metinis P1 augimo tempas tebebuvo didelis, bet liepos

mėn. sumažėjo iki 7,1 % – nuo 7,5 % (birželio mėn.). Metinis P1 augimo tempas tebebuvo didelis, bet liepos mėn. mažėjo iki 7,1 % – nuo 7,5 % (birželio mėn.). P3 augimą tebeskatino grynosios kapitalo įplaukos į euro zoną, tačiau paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas ir toliau mažėjo. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo praėjusių metų pabaigos iš esmės nesikeitė ir liepos mėn. buvo 0,3 %. Paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, liepos mėn. buvo –2,8 % (birželio mėn. sudarė –2,3 %). Menkas paskolų augimas vis dar pirmiausia yra susijęs su dabartiniu ekonominiu ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinio sektorių balansų koregavimu.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansavimą, ypač didinant vietos indėlių bazę įtampą patiriančiose šalyse. Siekiant euro zonos šalyse užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės pasiekti šiuos tikslus.

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.

Siekiant dar labiau mažinti disbalansą ir skatinti konkurencingumą, augimą ir darbo vietų kūrimą, euro zonos šalims reikia toliau įgyvendinti savo reformų programas. Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad vyriausybės turėtų toliau telkti pastangas deficitui ir skolos santykiui mažinti. Daugiausia dėmesio reikėtų skirti į vidutinį laikotarpį orientuotoms augimui palankioms fiskalinėms strategijoms, skirtoms ne tik viešųjų paslaugų kokybei ir efektyvumui gerinti, bet ir iškreipiamajam mokesčių poveikiui mažinti. Kalbant apie ekonomikos politiką, pastebėtina, kad produktų rinkos reformos konkurencingumui didinti padės kurti naujas verslo įmones, plėsti užsienyje konkurencingų prekių sektorių ir kurti darbo vietas, o aukštam nedarbo lygiui mažinti būtinos ryžtingos struktūrinės reformos, didinančios darbo rinkos lankstumą ir darbuotojų paklausą.

2013 M. RUGSĖJO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Atsigavimas visuose pasaulio regionuose tebėra nedidelis ir nevienodas. Apklausų rodikliai, atrodo, vėl pagerėjo, nors nuotaikos ir toliau nėra geros, tai rodo, kad pasaulio ekonomika turėtų atsigauti tik iš lėto. Daugumoje didžiausių ne euro zonos išsivysčiusių ekonomikų yra ženklų, kad augimo perspektyvos gerėja, bet daugelis veiksnių ir toliau ribos augimą vidutiniu laikotarpiu. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimo perspektyvos, atrodo, šiek tiek prastėja, nors šių ekonomikų augimas, manoma, turėtų būti spartesnis negu išsivysčiusios ekonomikos šalių, ir turėtų daryti reikšmingą įtaką pasauliniam aktyvumui artimiausiu laikotarpiu. Tuo metu pasaulinės prekybos augimas tebėra vangus, ir apklausų rodikliai toliau rodo tik nedidelį jos atsigavimą. Kalbant apie vartotojų kainas, pažymėtina, kad infliacija išsivysčiusios ekonomikos šalyse liepos mėn. buvo iš esmės stabili, o besiformuojančiose rinkose jos raida buvo nevienodesnė.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

2013 m. antrąjį ketvirtį ir liepos mėn. toliau lėtėjo plačių pinigų metinis augimas, nors ir iš dalies dėl bazės efektų. Kartu buvo matoma mažėjančio – nors vis dar didelio – finansų rinkų susiskaidymo ženklų euro zonoje. Pagerėjusios bankų finansavimo sąlygos, tolesnės investuotojų nerezidentų kapitalo įplaukos ir lėšų iš užsienio persikirstymas sunkumus patiriančioms euro zonos šalims palaikė mažėjančią susiskaidymą ir leido smarkiai sumažinti perteklinį centrinių bankų likvidumą. Tuo pat metu tokie teigiami finansų rinkų ir bankų finansavimo pokyčiai dar neskatinė paskolų nefinansiniam privačiajam sektoriui didėjimo. Ypač 2013 m. antrąjį ketvirtį ir liepos mėn. toliau smarkiai mažėjo paskolos nefinansinėms korporacijoms, nors paskolos namų ūkiams antrąjį ketvirtį, atrodo, iš esmės stabilizavosi.

2.2. NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimas šiek tiek sumažėjo ir 2013 m. pirmąjį ketvirtį sudarė 2,3 %. Tai buvo susiję su toliau silpna ekonomine aplinka ir sumažėjusiomis

pajamų galimybėmis. Dėl to sumažėjo ir draudimo korporacijų bei pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimas – pirmąjį ketvirtį iki 3,3 %. Galiausiai 2013 m. antrąjį ketvirtį investicijų fondai fiksavo tolesnes įplaukas. Tačiau šios įplaukos buvo mažesnės negu ankstesniais ketvirčiais stebėtos įplaukos – daugiausia dėl jų sumažėjimo birželio mėn. (tai reikia vertinti atsižvelgiant į laikinai tą mėnesį padidėjusį finansų rinkų kintamumą).

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Nuo 2013 m. birželio mėn. iki rugsėjo pradžios truputį padidėjo pinigų rinkos palūkanų normos. Kartu šiuo laikotarpiu ECB ateities gairės darė pinigų rinkos palūkanų normų (pvz., ateities sandorių EURIBOR), taip pat palūkanų normų kintamumo lūkesčiams mažinantį spaudimą. EONIA lygis toliau buvo stabiliai žemas, išskyrus nedidelį laikiną pakilimą liepos pabaigoje; tai buvo susiję su istoriškai mažomis pagrindinėmis ECB palūkanų normomis ir tuo, kad toliau buvo stebimas didelis perteklinis likvidumas vienos nakties pinigų rinkoje.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

2013 m. gegužės pabaigoje–rugsėjo 4 d. AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje padidėjo iš viso maždaug 40 bazinių punktų – iki 2,1 %. Bendras pajamingumo padidėjimas buvo susijęs su persidavimo iš JAV poveikiu, taip pat paskelbtais teigiamais euro zonos ekonomikos duomenimis. JAV ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas padidėjo maždaug 80 bazinių punktų – rugsėjo 4 d. iki 2,9 %, paskelbus teigiamus ekonominius duomenis ir pagerėjus lūkesčiams apie ateityje laipsniškai mažėsiančius obligacijų pirkimus pagal Federalinės rezervų sistemos kiekybinio mažinimo programą. Truputį sumažėjo daugumos euro zonos šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo, palyginti su Vokietijos vyriausybės obligacijų pajamingumu, skirtumai. Šiek tiek padidėjo netikrumas dėl būsimos obligacijų rinkos raidos, matuojamos numanomu kintamumu, euro zonoje. Ilgalaikių infliacijos lūkesčių rinkos rodikliai toliau visiškai atitiko kainų stabilumą

2.5. AKCIJŲ RINKOS

2013 m. gegužės pabaigoje–rugsėjo 4 d. maždaug 1 % pakilo akcijų kainos euro zonoje ir JAV. Abiejuose Atlanto pusėse akcijų rinkas palaikė palankūs ekonominiai duomenys. Tačiau juos iš dalies atsvėrė mažiau skatinamosios pinigų politikos pozicijos lūkesčiai, ypač JAV. Birželio mėn. dėl netikrumo šiose finansų rinkose, susijusio su lūkesčiais apie netrukus laipsniškai mažėsiančius Federalinės rezervų sistemos obligacijų pirkimus, abiejuose regionuose nukrito akcijų kainos. Valdančiąjai tarybai informavus apie ateities gaires, o Federalinei rezervų sistemai pateikus tam tikrą išaiškinimą, liepos mėn. abiejuose regionuose pakilo akcijų kainos. Euro zonoje

jos kilo toliau beveik visą rugpjūčio mėn., paskelbus palankius ekonominius duomenis. Per nagrinėjamą laikotarpį euro zonoje truputį padidėjo netikrumas dėl akcijų kainų, matuojamas numanomu kintamumu.

2.6. EFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. balandžio–liepos mėn. nefinansinių korporacijų finansavimo realiosios sąnaudos euro zonoje toliau buvo stabilios dėl sumažėjusių akcijų sąnaudų ir bankų ilgalaikių paskolų, kurias atsivėrė išaugusios rinkos skolos ir bankų trumpalaikių paskolų sąnaudos. Kalbant apie kapitalo judėjimą, pažymėtina, kad 2013 m. antrąjį ketvirtį toliau mažėjo bankų skolinimas nefinansinėms korporacijoms. Paskolų mažėjimas visų pirma yra susijęs su mažu ekonominiu aktyvumu dėl griežtų bankų skolinimo sąlygų kai kuriose euro zonos dalyse. Įmonių skolos vertybinių popierių emisijos tempas tebebuvo spartus, bet nuo metų pradžios smarkiai sulėtėjo.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. antrąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingos šiek tiek sumažėjusios bankų paskolų palūkanų normos, ypač vidutinio ir ilgojo laikotarpių paskolų, taip pat dideli jų skirtumai įvairiose šalyse. PFI skolinimo euro zonos namų ūkiams metinio augimo (pakoreguoto dėl paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais) lygis nuo metų sandūros stabilizavosi ir buvo truputį teigiamas: 2013 m. liepos mėn. – 0,3 %. Taigi naujausi duomenys toliau rodo vangią namų ūkių skolinimosi kaitą, kurią iš dalies lemia būtinybė daugelio šalių namų ūkiams sumažinti savo skolos lygius. Tačiau vertinama, kad namų ūkių skolos ir disponuojamųjų pajamų santykis antrąjį ketvirtį dar šiek tiek padidėjo, pajamos nedidėjo, o skola truputį išaugo. Kartu iš esmės nepakito namų ūkių palūkanų mokėjimo našta.

3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2013 m. rugpjūčio mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 1,3 % (liepos mėn. – 1,6 %). Remiantis dabartinėmis prielaidomis dėl energijos ir valiutų kursų raidos, metinė infliacija artimiausiais mėnesiais turėtų ir toliau būti maža, ypač dėl energijos kainų raidos. Vertinant atitinkamą vidutinės trukmės perspektyvą, matyti, kad kainų spaudimas turėtų ir toliau būti nedidelis dėl apskritai menkos visuminės paklausos ir lėto atsigavimo. Vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais infliacijos lūkesčiai toliau tvirtai atitinka kainų stabilumo siekį.

Šis įvertinimas susijęs ir su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai. Jose numatyta, kad metinė infliacija pagal SVKI 2013 m. bus 1,5, o 2014 m. – 1,3 %. Palyginti su 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis

prognozėmis, infliacijos prognozė 2013 m. patikslinus padidinta 0,1 procentinio punkto, o 2014 m. prognozė nepasikeitė. Rizika kainų raidos perspektyvoms vidutiniu laikotarpiu ir toliau vertinama kaip iš esmės subalansuota.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

Po šešių neigiamo gamybos augimo mėnesių euro zonos realusis BVP 2013 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, padidėjo 0,3 %. Šį padidėjimą iš dalies galima paaiškinti laikinu poveikiu, susijusiu su oro sąlygomis šių metų pirmąjį pusmetį. Nuo to laiko apklausų pasitikėjimo rodiklių lygis iki rugpjūčio mėn. toliau kilo, apskritai patvirtindamas ankstesnius laipsniško ekonominio aktyvumo atsigavimo lūkesčius. Likusių metų dalį ir 2014 m., kaip ir buvo numatyta pradiname scenarijuje, gamyba turėtų lėtai atsigauti, ypač dėl laipsniško vidaus paklausos didėjimo, palaikomo skatinamosios pinigų politikos pozicijos. Be to, euro zonos ekonominiam aktyvumui turėtų būti naudinga vis sparčiau auganti eksporto išorės paklausa. Be to, nuo praėjusios vasaros stebima reikšmingai gerėjanti padėtis finansų rinkose, atrodo, laipsniškai daro įtaką realiajai ekonomikai, ją turėtų daryti ir pasiekta fiskalinės konsolidacijos pažanga. Realiosioms pajamoms pastaruoju metu teigiamą įtaką darė ir bendrai sumažėjusi infliacija. Tuo pat metu euro zonoje tebėra didelis nedarbas, todėl būtini viešojo ir privačiojo sektorių balanso koregavimai ir toliau darys įtaką ekonominiam aktyvumui.

Šis įvertinimas susijęs ir su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis euro zonai. Jose numatyta, kad metinis realusis BVP 2013 m. sumažės 0,4, o 2014 m. padidės 1,0 %. Palyginti su 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, prognozė 2013 m. patikslinus padidinta 0,2 procentinio punkto – daugiausia dėl gaunamų duomenų. 2014 m. prognozė patikslinus sumažinta 0,1 procentinio punkto. Tebėra euro zonos ekonomikos perspektyvas mažinanti rizika.

5. FISKALINĖ RAIDA

Naujausiais euro zonos valdžios sektoriaus finansų statistikos duomenimis, nuo 2010 m. vidurio mažėjęs euro zonos valdžios sektoriaus deficitu ir BVP santykis 2013 m. pirmąjį ketvirtį nustojo mažėti, o valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis didėjo šiek tiek sparčiau. 2013 m. birželio mėn. ECOFIN taryba nusprendė daugeliui šalių pratęsti galutinį terminą pertekliniam deficitui sumažinti, daugumai šalių – ilgiau nei metus. Kad viešųjų finansų augimas vėl būtų tvarus, būtinos ryžtingos fiskalinės konsolidacijos pastangos. Dviejų dokumentų rinkinio nuostatai, kuriomis remdamasi Europos Komisija nagrinės biudžeto projektų planus, įgyvendinimas bus svarbi priemonė toliau stiprinant fiskalinę priežiūrą.

ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2013 m. rugpjūčio 23 d. turėta informacija, ECB ekspertai parengė euro zonos makroekonominės raidos prognozes¹. Numatoma, kad 2013 m. realusis BVP turėtų sumažėti 0,4, o 2014 m. – padidėti 1,0 %. Numatoma, kad 2013 m. infliacijos pagal SVKI vidutinis lygis turėtų būti 1,5, o 2014 m. – 1,3 %.

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. rugpjūčio 15 d.).

Prielaida dėl trumpalaikių palūkanų normų yra visiškai techninio pobūdžio. Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2013 m. turėtų būti 0,2, o 2014 m. – 0,5 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2013 m. pajamingumas vidutiniškai bus 3,0, o 2014 m. – 3,5 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms bankų paskolų euro zonos nefinansiniam privačiam sektoriui palūkanų normos 2013 m. antrąjį pusmetį pasieks žemiausią lygį, o tada pradės pamažu kilti. Prognozuojama, kad 2013 m. kredito pasiūlos sąlygos darys neigiamą poveikį euro zonos ekonominiam augimui, o 2014 m. jų poveikis turėtų būti daugiau neutralus.

Vertinant žaliavų kainas, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė Brent žalios naftos kaina 2013 m. turėtų būti 107,8, o 2014 m. – 102,8 JAV dol. už barelj. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais² 2013 m. mažės 5,4, o 2014 m. – 0,1%.

¹ ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės, kurias du kartus per metus rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus 2001 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Prognozių ribos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučiąją vertę. Šių ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, taip pat paskelbta ECB interneto svetainėje.

² 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 2014 m. antrojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo 2 savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad 2013 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,32, o 2014 m. – 1,33, t. y., palyginti su 2012 m. buvusiu 1,29 kursu, padidės. Numatoma, kad euro metinis efektyvusis kursas 2013 m. padidės 3,6, o 2014 m. – 0,7 %.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2013 m. rugpjūčio 23 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

Tarptautinės aplinkos prielaidos

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės palaipsniui – nuo 3,4 % (2013 m.) iki 4,0 % (2014 m.). Kaip ir buvo numatyta 2013 m. birželio mėn. mėnesiniame biuletenyje paskelbtose prognozėse, išsivysčiusios ekonomikos šalyse augimas 2013 m. pirmąją pusę šiek tiek didėjo. Augimas besiformuojančios ekonomikos šalyse, priešingai – sulėtėjo dėl silpnesnės vidaus paklausos, o sumažėjusios žaliavų kainos (tai turėjo poveikį žaliavų eksportuotojoms) ir mažesnė išorės paklausa turėjo įtakos eksportui. Trumpuoju laikotarpiu pasitikėjimo rodikliai rodo, kad pasaulio ekonomikos aktyvumas tebėra silpnas. Po paskutinių paskelbtų prognozių sugriežtintos finansavimo sąlygos, iš dalies parodančios pasikeitusį rinkos požiūrį į numatomą JAV pinigų politikos skatinimą, taip pat apsunkina ekonomikos augimą artimiausiu laikotarpiu, ypač kai kuriose besiformuojančios ekonomikos šalyse. Žvelgiant į ateitį, numatoma, kad ekonomika atsigaus pamažu. Privačiojo sektoriaus skolos perbalansavimas (nors ir spartėjantis, bet vis dar neužbaigtas), taip pat fiskalinė konsolidacija slopins išsivysčiusios ekonomikos šalių augimą. Numatoma, kad kai kurių didžiausių besiformuojančių rinkų, ypač Kinijos, ekonomikos augimas bus gana vangus dėl ekonominę veiklą slopinančių struktūrinių veiksnių. Kadangi svarbiausių euro zonos prekybos partnerių paklausa didėja lėčiau negu kitose pasaulio dalyse, euro zonos užsienio paklausa šiek tiek susilpnėjo: prognozuojama, kad 2013 m. ji didės 2,9, o 2014 m. ūgtelės 5,0 %.

Numatomas realiojo BVP augimas

2013 m. antrąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,3 %, prieš tai mažėjęs šešis ketvirčius iš eilės. Vidaus paklausos ir grynosios prekybos poveikis realiojo BVP augimui antrąjį ketvirtį buvo teigiamas, o atsargų pokyčių poveikis – šiek tiek neigiamas. Antrąjį ketvirtį ekonominis aktyvumas didėjo santykinai sparčiai iš dalies dėl trumpalaikių – daugiausia susijusių su oru – veiksnių.

Vertinama, kad, šioms veiksniais išnykus, 2013 m. trečiąjį ketvirtį realiojo BVP augimas bus mažesnis, bet vis dar teigiamas. Neatsižvelgiant į šiuos trumpalaikius veiksnius, visu prognozuojamu laikotarpiu ekonominę veiklą skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui. Trumpesniu laikotarpiu vidaus paklausą skatins sumažėjusios žaliavų kainos, kurios turėtų teigiamai veikti realiąsias pajamas. Be to, tikimasi, kad vidaus paklausai teigiamą poveikį turės skatinamoji pinigų politikos pozicija, kurią dar sustiprino ECB valdančiosios tarybos neseniai pateiktos išankstinės nuorodos, ir mažėjant netikrumui didėjantis pasitikėjimas. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvą, vidaus paklausą taip pat turėtų skatinti mažiau ribojanti fiskalinė politika ir mažiau suvaržyta kredito pasiūla. Visgi tikimasi, kad neigiamas poveikis vidaus paklausai, kurį lemia nedaug gerėjanti padėtis darbo rinkoje ir būtinybė mažinti privačiojo sektoriaus finansinį įsiskolinimą kai kuriose šalyse, prognozuojamu laikotarpiu mažės tik iš lėto. Apskritai, vertinant istoriniu požiūriu, numatoma, kad atsigavimas bus vangus, todėl gamybos atotrūkis vis dar bus neigiamas. Numatoma, kad 2013 m. vidutinis metinis euro zonos realusis BVP sumažės 0,4 % (tai daugiausia rodo neigiamą perkeliąmąjį poveikį), o 2014 m. padidės 1,0 %. Tokia augimo raida rodo stiprėjantį vidaus paklausos poveikį, kartu su teigiamu, bet silpnėjančiu grynosios prekybos poveikiu.

Išsamiau išanalizavus paklausos sudedamąsias dalis, prognozuojama, kad iki 2013 m. pabaigos eksporto už euro zonos ribų augimas turėtų būti nedidelis, o 2014 m. pradės po truputį spartėti – daugiausia dėl pamažu didėjančios euro zonos užsienio paklausos. Numatoma, kad nuo 2013 m. pabaigos verslo investicijos turėtų pradėti didėti. Jas turėtų skatinti didėjančios, kaip numatoma, vidaus ir išorės paklausa, labai mažos palūkanų normos, poreikis pamažu pakeisti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų kelerius metus, palankesnių kredito pasiūlos sąlygų poveikis ir dėl atsigaušančio ekonominio aktyvumo didėjančios pelno maržos. Visgi numatoma, kad mažo pajėgumų panaudojimo, būtinybės tęsti įmonių balansų restruktūrizavimą ir nepalankių finansavimo sąlygų kai kuriose euro zonos šalyse ir sektoriuose bendras neigiamas poveikis mažės tik iš lėto. Tikėtina, kad šiais ir kitais metais investicijos į gyvenamąjį būstą toliau bus nedidelės – daugiausia dėl poreikio tęsti būsto rinkos korekcijas kai kuriose šalyse, lėto disponuojamųjų pajamų augimo ir lūkesčių, kad dar kris būsto kainos. 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 ir kylančios būsto kainos. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių numatomas fiskalinės konsolidacijos priemones, vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų būti nedidelės.

Numatoma, kad likusią metų dalį, nesikeičiant realiosioms disponuojamosioms pajamoms ir kartu iš esmės nekintant taupymo normai, privatus vartojimas turėtų būti nuosaikus. Vertinama, kad

2014 m., skatinamas silpnėjančio fiskalinės konsolidacijos neigiamo poveikio ir dėl gerėjančių darbo rinkos sąlygų didėjančių darbo pajamų, net ir šiek tiek kylant taupymo normai, privatus vartojimas turėtų augti sparčiau. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu namų ūkių, kurie, didėjant disponuojamosioms pajamoms ir esant poreikiui mažinti įsiskolinimą, padidins savo taupymo normą, dalis bus didesnė negu namų ūkių, toliau mažinančių savo taupymo normą, mažėjant disponuojamosioms pajamoms ir esant nedidelei taupymo grąžai. Numatoma, kad dėl vykdomos fiskalinės konsolidacijos valdžios sektoriaus vartojimas 2013 m. iš esmės nesikeis, o 2014 m. šiek tiek padidės.

Prognozuojamu laikotarpiu ne euro zonos importas turėtų atsigauti, nors ir tebevaržomas vis dar mažos bendros paklausos. Vertinama, kad 2013 ir 2014 m. didės einamosios sąskaitos perviršis.

A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)^{1,2}

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

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 Latvija įtraukta į 2014 m. prognozes. 2014 m. vidutiniai metiniai pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2013 m. euro zoną, į ją įtraukta ir Latvija.

Numatoma kainų ir sąnaudų raida

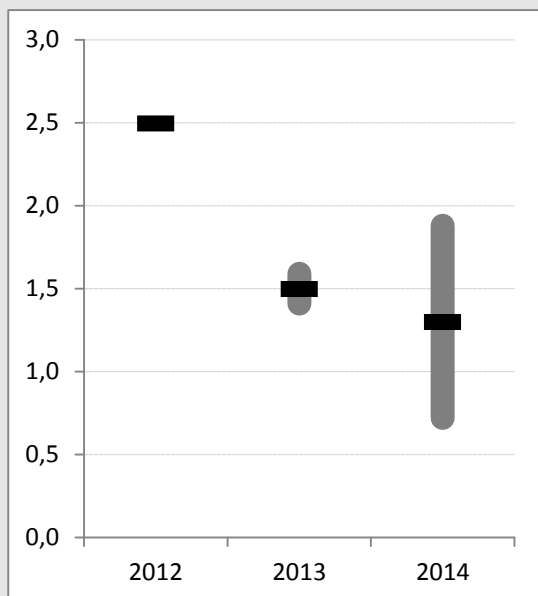
Numatoma, kad bendroji infliacija pagal SVKI, 2013 m. rugpjūčio mėn. buvusi 1,3 %, remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2013 m. bus vidutiniškai 1,5, o 2014 m. – 1,3 %. Per 2013 m. pirmąjį pusmetį dėl smarkiai sumažėjusio energijos kainų kilimo, kuris 2012 m. buvo itin didelis, infliacija

pagal SVKI gerokai sumažėjo. Savo ruožtu gerokai lėčiau kylančios energijos kainos rodė, kad per praėjusius metus mažėjo naftos kainos, didėjo euro vertė ir dėl silpnėjančios naftos kainų kilimo praeityje įtakos pasireiškė mažinantis bazės poveikis. Prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek nukristi energijos kainos, tą rodytų tikėtina naftos kainų raida. Vertinama, kad energijos sudedamosios dalies poveikis bendrajai infliacijai pagal SVKI prognozuojamu laikotarpiu bus labai mažas ir gerokai mažesnis už istorinį vidurkį, o tai iš dalies rodo, kad skelbiamos infliacijos įtaka nėra didelė. 2013 m. pirmąjį pusmetį maisto kainų augimo lygis iš esmės nekito, nepaisant neperdirbtų maisto produktų neįprastų kainų šuolių. Vertinant ateities perspektyvą, tikimasi, kad maisto kainos kils šiek tiek mažiau dėl mažinančio bazės poveikio ir tikėtino pirminio tarptautinių ir Europos maisto žaliavų kainų kritimo. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, 2013 m. pirmąjį pusmetį šiek tiek sumažėjo dėl nedidelio ekonominio aktyvumo. 2014 m., šiek tiek padidėjus aktyvumui ir stiprėjant išoriniam kainų spaudimui, turėtų padidėti ir infliacija.

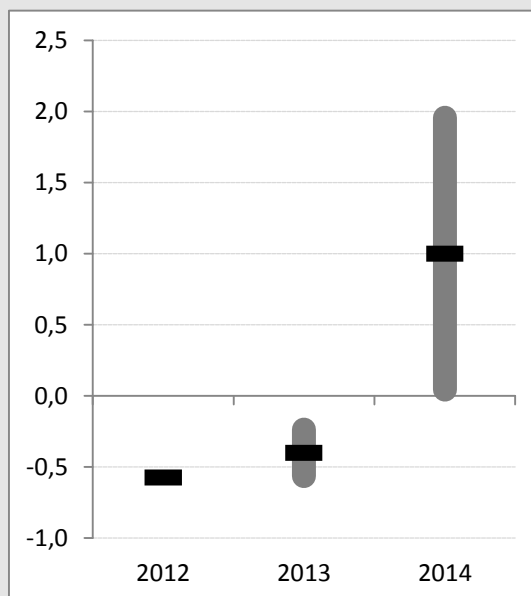
Makroekonominės prognozės

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

a) Euro zonos SVKI



b) Euro zonos realusis BVP¹



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

Kalbant išsamiau, 2013 m. pirmąjį pusmetį išorinis kainų spaudimas šiek tiek sumažėjo pakilus euro efektyviajam kursui ir kritus naftos ir ne naftos žaliavų kainoms, o dėl to sumažėjo importo defliatorius. Vis dėlto tikimasi, kad 2014 m. pastarasis pamažu padidės, išblėsus praeityje brangusio euro mažinančiai įtakai, didėjant importo paklausai ir tikintis, kad kils žaliavų,

neįskaitant energijos, kainos. Vertinant spaudimą vidaus kainoms, dėl negerėjančios padėties darbo rinkoje atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2013 ir 2014 m. iš esmės turėtų būti vis dar nedidelis. Atsižvelgiant į tai, kad šiais metais vartotojų kainų kilimas turėtų staigiai sumažėti, 2011 ir 2012 m. mažėjęs realusis atlygis vienam darbuotojui 2013 m. turėtų padidėti ir toliau po truputį kilti prognozuojamu laikotarpiu. Vertinama, kad dėl negerėjančios padėties darbo rinkoje 2014 m. realiojo atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas bus gerokai mažesnis už darbo našumo didėjimo tempą. Vienetinių darbo sąnaudų didėjimo tempas 2013 ir 2014 m. turėtų sulėtėti, nes dėl ciklo veiksnių sparčiau kylantis darbo našumas daugiau negu atsveria šiek tiek padidėjusį atlygio vienam darbuotojui augimo tempą. Prognozuojama, kad, 2012 m. labai sumažėjęs, pelno maržos rodiklis, apskaičiuojamas kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų santykis, dėl nedidelio vidaus ekonominio aktyvumo 2013 m. turėtų nekisti. Vėliau mažesnis vienetinių darbo sąnaudų augimas ir pamažu gerėjančios ekonominės sąlygos turėtų skatinti pelno maržų atsigavimą. 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 šiek tiek mažesnis negu 2012 m.

Palyginimas su 2013 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozėmis

Palyginti su 2013 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, atsižvelgiant į gaunamą informaciją, 2013 m. numatytas 0,2 procentinio punkto didesnis realiojo BVP augimas. Tačiau 2014 m. augimo ribos sumažintos 0,1 procentinio punkto – dėl mažesnės užsienio paklausos, pakilusio euro efektyviojo kurso ir didesnių palūkanų normų poveikio. Numatyta 0,1 procentinio punkto didesnė 2013 m. skelbiama infliacija pagal SVKI – peržiūra siejama su didesnėmis, negu tikėtasi, maisto kainomis ir prielaidomis dėl didesnių naftos kainų. 2014 m. infliacijos prognozė nepasikeitė.

B lentelė. Palyginimas su 2013 m. birželio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

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

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.

Šiuo metu turimų kitų organizacijų ir institucijų euro zonos realiojo BVP augimo prognozių 2013 ir 2014 m. ribos patenka į ECB ekspertų numatytas neapibrėžtumo ribas ir yra beveik pastarųjų intervalo viduriniame taške. Vertinant infliaciją, pažymėtina, kad turimose kitų organizacijų ir institucijų prognozėse numatoma šiek tiek didesnė 2013 m. infliacija pagal SVKI negu Eurosistemos ekspertų numatyta neapibrėžtumo riba ir intervalo vidurinis taškas. Kitų institucijų prognozėse pateikta infliacija pagal SVKI 2014 m. patenka į ECB ekspertų numatytas ribas ir yra beveik pastarųjų intervalo viduriniame taške.

C lentelė. 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
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
TVF	2013 m. liepos mėn.	-0,6	0,9	1,7	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2013 m. rugpjūčio mėn.	-0,6	0,9	1,5	1,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2013 m. rugpjūčio mėn.	-0,6	0,9	1,5	1,5
<i>Euro Zone Barometer</i>	2013 m. rugpjūčio mėn.	-0,6	0,9	1,5	1,5
ECB ekspertų prognozės	2013 m. rugsėjo mėn.	-0,4 [nuo -0,6 iki -0,2]	1,0 [0,0-2,0]	1,5 [1,4-1,6]	1,3 [0,7-1,9]

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecast, Spring 2013; IMF World Economic Outlook Update, July 2013 (realiojo BVP augimas ir pasaulio ekonomikos perspektyva), April 2013 (infliacija); OECD Economic Outlook, May 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; ir ECB's 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.