



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, 2013 m. gruodžio 5 d. vykusiame posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija ir analizė patvirtino Valdančiosios tarybos vertinimą ir praėjusį mėnesį priimtus su pinigų politika susijusius sprendimus. Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Atsižvelgiant į tai, pinigų ir kreditų kaita tebėra vangi. Tačiau lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį. Susidarius tokiai padėčiai, galima manyti, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės, kol galiausiai taps mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio. Pinigų politikos pozicija bus skatinamoji tol, kol reikės, ir taip padės ekonomikai nuosekliai atsigausti. Esant tokiai padėčiai, Valdančioji taryba patvirtino savo išankstines nuorodas – ji toliau mano, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas ir toliau grindžiamas stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai ir vangiai pinigų kaitai. Kalbant apie pinigų rinkos sąlygas ir galimą jų poveikį pinigų politikos pozicijai, pasakytina, kad Valdančioji taryba atidžiai stebi pokyčius ir yra pasirengusi taikyti visas turimas priemones.

Kalbant apie ekonominę analizę, pasakytina, kad 2013 m. antrąjį ketvirtį padidėjęs 0,3 %, trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,1 %. Apklausomis pagrįstų pasitikėjimo rodiklių (naujausi duomenys 2013 m. lapkričio mėn.) pokyčiai leidžia tikėtis teigiamo augimo ir šių metų ketvirtąjį ketvirtį. Vertinant 2014 ir 2015 m. perspektyvą, manoma, kad ekonominis aktyvumas pamažu atsigaus dėl šiek tiek gerėjančios vidaus paklausos, remiamos skatinamosios pinigų politikos pozicijos. Be to, euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų skatinti pamažu didėjanti eksporto paklausa. Taip pat matyti, kad nuo praėjusių metų gerėjanti padėtis finansų rinkose pamažu gerina ir realiosios ekonomikos būklę. Tokį poveikį turėtų daryti ir pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje. Mažiau kylančios energijos kainos pastaruoju metu turėtų teigiamai veikti ir realiąsias pajamas. Tačiau nedarbo lygis euro zonoje tebėra aukštas, o ekonominį aktyvumą ir toliau slopins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Tai parodo ir 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2013 m. metinis realusis BVP sumažės 0,4 %, 2014 m. padidės 1,1 %, o 2015 m. – 1,5 %. Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis

prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė 2013 m. nepakeista, o 2014 m. numatytas 0,1 procentinio punkto didesnis augimas.

Vertinama, kad yra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Pasaulio pinigų ir finansų rinkų raida ir su ja susijęs neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti ekonominę padėtį. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad kils žaliavų kainos, bus mažesnis, nei numatyta, vidaus paklausos ir eksporto augimas ir bus lėčiau arba nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos euro zonos šalyse.

Remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu, 2013 m. lapkričio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje padidėjo iki 0,9 % (spalio mėn. buvo 0,7 %). Toks didėjimas iš esmės buvo numatytas ir rodė, visų pirma, energijos kainos sudedamosios dalies didinantį bazės poveikį ir sparčiau kylančias paslaugų kainas. Atsižvelgiant į dabartines energijos ateities sandorių kainas, numatoma, kad ateinančiais mėnesiais metinis infliacijos lygis labai nesikeis. Tikimasi, kad vidutiniu laikotarpiu spaudimas infliacijai euro zonoje bus nedidelis. Be to, infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilguoju laikotarpiais ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį vidutiniu laikotarpiu palaikyti infliacijos lygį artimą, bet mažesnį kaip 2 %.

Šis vertinimas iš esmės atitinka 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų euro zonos makroekonominės prognozes. Jose numatoma, kad 2013 m. metinė infliacija pagal SVKI bus 1,4 %, 2014 m. – 1,1 %, o 2015 m. – 1,3 %. Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2013 m. prognozuojama infliacija sumažinta 0,1 procentinio punkto, o 2014 m. prognozuojama 0,2 procentinio punkto mažesnė infliacija.

Vidutiniu laikotarpiu rizikos veiksniai kainų raidos prognozės atžvilgiu iš esmės yra subalansuoti. Viena vertus, infliaciją gali didinti pakilusios žaliavų kainos ir labiau, negu tikėtasi, didėjusios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, kita vertus, ją mažintų mažesnis, negu tikėtasi, ekonominis aktyvumas.

Valdančioji taryba nusprendė nuo 2013 m. gruodžio mėn. skelbti išsamesnę su ekspertų parengtomis makroekonominėmis prognozėmis susijusią informaciją.

Analizuojant pinigų raidą, spalio mėn. duomenys patvirtina vertinimą, kad plačių pinigų (P3) ir kredito augimas buvo nedidelis. Metinis P3 augimas spalio mėn. sulėtėjo iki 1,4 %, rugsėjo mėn. – 2,0 %. Šis lėtėjimas iš dalies susijęs su bazės efektu. Metinis P1 augimo tempas ir toliau buvo didelis – 6,6 %, nors ir mažesnis negu balandžio mėn. (8,7 %), o tai rodė, kad pirmenybė teikiama likvidumui. Metinį P3 augimą ir toliau labiausiai skatino grynosios kapitalo įplaukos į euro zoną, tačiau paskolų privačiajam sektoriui metinis augimo tempas ir toliau buvo mažas. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo metų pradžios iš esmės nesikeitė ir

spalio mėn. buvo 0,3 %. Paskolų ne finansų bendrovėms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, spalio mėn. buvo – 2,9 % (rugsėjo mėn. sudarė –2,8 %, rugpjūčio mėn. buvo –2,9 %). Apskritai menkas paskolų ne finansų bendrovėms augimas teberodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu.

Nuo 2012 m. vasaros padaryta didelė pažanga gerinant bankų finansavimą. 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. ECB, prieš pradėdamas vykdyti priežiūros funkciją pradėjus veikti bendram priežiūros mechanizmui, atliks išsamų vertinimą, kuris taip pat prisidės stiprinant pasitikėjimą. Šis vertinimas padės ne tik pagerinti turimos informacijos apie bankų būklę kokybę, bet ir identifikuoti, kokių būtinų taisomųjų veiksmų reikia imtis. Tolesni ryžtingi veiksmai kuriant bankų sąjungą padės atkurti pasitikėjimą finansų sistema.

Apibendrinant pasakytina, jog ekonominė analizė rodo, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės, kol galiausiai taps mažesnė kaip 2 %, bet jam artimo lygio. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad Valdandžioji taryba palankiai vertina, kaip Europos Komisija įvertino 2014 m. biudžeto planus, kurie, pagal dviejų dokumentų rinkinio nuostatas, pirmą kartą pateikti spalio mėn. Svarbu, kad ši nauja priežiūros sistema būtų visiškai veiksminga. Tam, kad dideli valdžios sektoriaus skolos santykiai mažėtų, vyriausybės turėtų toliau telkti pastangas siekdamas vidutiniu laikotarpiu sumažinti valdžios sektoriaus deficitus ir vykdyti fiskalinį koregavimą. Konsolidacijos priemonės turėtų skatinti augimą ir būti orientuotos į vidutinio laikotarpio perspektyvą, kad pagerintų viešąsias paslaugas ir sumažintų mokesčių iškreipiantį poveikį. Be to, būtina ryžtingai tęsti prekių ir darbo rinkos reformas siekiant padidinti konkurencingumą, pagerinti potencialaus augimo perspektyvas, sudaryti geresnes galimybes įsidarbinti ir skatinti euro zonos šalių ekonomikų gebėjimą prisitaikyti.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra vienas straipsnis – „2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai“.

# 2013 M. GRUODŽIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

## EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

### 1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Ekonomikos atsigavimas visuose pasaulio regionuose vis dar yra nedidelis ir nevienodas, o augimo dinamika pamažu keičiasi ir palankesnė ji yra išsivysčiusių ekonomikos šalių. Naujausi apklausų rodikliai rodo tolesnę pasaulinės verslo veiklos plėtrą, palaikomą, be kita ko, pasaulio finansų būklės stabilizavimosi. Vidutiniu laikotarpiu turėtų gerėti išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvos, o besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių jos ir toliau turėtų būti mažiau palankios, palyginti su istorinėmis tendencijomis. Keletas ciklinių ir struktūrinių veiksnių tebedaro įtaką pasauliniam augimui, taip pat vis dar yra bendra grėsmė, kad ekonominio aktyvumo perspektyvos bus prastesnės, nei tikėtasi. Tuo metu pasaulinė prekyba laipsniškai auga, tačiau augimas tebėra daug mažesnis nei prieš pasaulinę finansų krizę. Vartotojų kainos nuo liepos mėn. kilo lėčiau daugelyje išsivysčiusios ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių dėl mažesnių energijos ir maisto kainų. Kalbant apie ateitį, manoma, kad infliacinis spaudimas vis dar turėtų būti nedidelis dėl to, kad ir toliau yra dideli nepanaudoti gamybos pajėgumai pasauliniu lygmeniu.

### 2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

#### 2.1. PINIGAI IR PFI KREDITAI

2013 m. trečiąjį ketvirtį ir spalio mėn. toliau lėtėjo plačių pinigų metinis augimas; tai buvo susiję su tikrai vangiu pinigų kūrimu euro zonoje. Kredito teikimas ne finansų privačiam sektoriui ir toliau mažėjo, nors šis mažėjimo tempas stabilizavosi. Pagrindinis pinigus palaikantis veiksnys tebėra tolesnės euro zonos kapitalo įplaukos, susijusios su dar labiau padidėjusia PFI grynojo išorės turto pozicija. Šios kapitalo įplaukos, stebėtos sunkumų patiriančiose ir nepatiriančiose šalyse, taip pat prisidėjo toliau mažinant finansų rinkų susiskaidymą ir leido ne finansų bendrovėms toliau didinti savo grynųjų pinigų atsargas. Apskritai pinigai ir kreditas ir toliau didėja vangiai.

#### 2.2. NE FINANSŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

Ne finansų sektorių finansinių investicijų metinis augimas 2013 m. antrąjį ketvirtį sumažėjo iki 1,9 %. Tai buvo susiję su vis dar prasta ekonomine aplinka ir sumažėjusiomis pajamų galimybėmis. Draudimo bendrovių ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimas tą ketvirtį sudarė 3,0 %. Investicijų fondai trečiąjį ketvirtį fiksavo tolesnes įplaukas (tokias pačias kaip ir praėjusį ketvirtį); ypač didelės įplaukos buvo į akcijų ir mišriuosius fondus – aplinkoje, kuriai būdingas pajamingumo siekis ir mažesnis rizikos vengimas.

### 2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Nuo 2013 m. rugsėjo iki lapkričio vidurio pinigų rinkos palūkanų normos iš esmės buvo stabilios. Tačiau nuo lapkričio vidurio EONIA lygis padidėjo dėl didesnės prevencinių likvidumo atsargų paklausos baigiantis metams ir sumažėjus pertekliniam likvidumui. 2013 m. lapkričio 7 d. sprendimas mažinti ECB pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normą sudarė spaudimą mažėti terminuotųjų pinigų rinkos palūkanų normų (pvz., ateities sandorių EURIBOR) lygiui ir kintamumui.

### 2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

2013 m. rugpjūčio pabaigoje–gruodžio 4 d. AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje sumažėjo maždaug 10 bazinių punktų – iki 2 %, o JAV ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas iš esmės nepakito. Šiuo laikotarpiu abiejose Atlanto pusėse didžiausią poveikį obligacijų rinkos raidai darė naujienos iš JAV, ypač netikrumas, ar Federalinė rezervų sistema mažins savo mėnesinį turto įsigijimo tempą, laukdama Federalinio atvirosios rinkos komiteto (FOMC) sprendimo rugsėjo 18 d., ir netikrumas, susijęs su spalio mėn. vykusiomis diskusijomis dėl skolos viršutinės ribos. Nors ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumo pokyčiai rugsėjo ir spalio mėn. buvo šiek tiek panašūs abiejuose regionuose, lapkričio mėn. jie buvo skirtingi: JAV vyriausybės obligacijų pajamingumas pamažu didėjo, o euro zonos šalių vyriausybės obligacijų pajamingumas stabilizavosi. Netikrumas dėl būsimos obligacijų rinkos raidos, matuojamos numanomu kintamumu, toliau mažėjo ir euro zonoje, ir JAV. Daugelio euro zonos vyriausybių obligacijų pajamingumo skirtumai toliau mažėjo. Ilgalaikių euro zonos infliacijos lūkesčių finansiniai rodikliai iš esmės nepakito ir toliau visiškai atitiko kainų stabilumo siekį.

### 2.5. AKCIJŲ RINKOS

2013 m. rugpjūčio pabaigoje–gruodžio 4 d. akcijų kainos euro zonoje pakilo maždaug 9 %, o JAV – apie 10 %. Rugsėjo mėn. abiejose Atlanto pusėse akcijų rinkas palaikė paskelbti palankūs ekonominiai duomenys ir lūkesčiai, kad Federalinės rezervų sistemos kiekybinio skatinimo laipsniškas mažinimas gali būti atidėtas. Tačiau spalio mėn. akcijų kainų kilimo tendencija iš dalies pasikeitė JAV atsidūrus aklavietėje dėl skolos viršutinės ribos, kai vyriausybė iš dalies sustabdė veiklą. Pasiekus susitarimą dėl skolos viršutinės ribos, kainos toliau didėjo. Euro zonos akcijų rinkas šiek tiek palaikė geresni, nei tikėtasi, makroekonominiai pranešimai nagrinėjamo laikotarpio pradžioje; lapkričio mėn. makroekonominiai pranešimai buvo įvairesni. Per nagrinėjamą laikotarpį euro zonoje sumažėjo numanomu kintamumu matuojamas netikrumas dėl akcijų kainų.

### 2.6. NE FINANSŲ BENDROVIŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. liepos–spalio mėn. ne finansų bendrovių finansavimo realiosios sąnaudos euro zonoje sumažėjo 6 baziniais punktais. Tai susiję su sumažėjusiomis akcijų sąnaudomis ir rinkos skolos sąnaudomis, nors realiosios bankų skolinimo sąnaudos padidėjo. Kalbant apie kapitalo judėjimą,

pažymėtina, kad 2013 m. antrąjį ketvirtį toliau mažėjo bankų skolinimo ne finansų bendrovėms metinis pokyčio tempas. Paskolų mažėjimas visų pirma susijęs su mažu ekonominiu aktyvumu dėl bankų griežtų skolinimo sąlygų kai kuriose euro zonos dalyse. Įmonių skolos vertybinių popierių emisijos metinis augimas tebebuvo spartus, bet buvo lėčiausias nuo 2012 m. birželio mėn.

## 2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingos iš esmės stabilios bankų paskolų palūkanų normos, palyginti su dideliais skirtumais tarp įvairių šalių ir priemonių. PFI skolinimo euro zonos namų ūkiams metinio augimo (pakoreguoto dėl paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais) lygis nuo metų pradžios stabilizavosi ir buvo truputį teigiamas: 2013 m. spalio mėn. – 0,3 %. Naujausi duomenys rodo vis dar vangią namų ūkių skolinimosi kaitą – daugiausia dėl silpnų būsto rinkų, neaiškių ekonominių perspektyvų, didelio nedarbo ir, kalbant apie vidutinės trukmės perspektyvą, – būtinybės koreguoti ankstesnį sukauptų skolų perviršį (ypač kai kuriose euro zonos šalyse). Be to, PFI paskolų namų ūkiams mėnesiniai srautai trečiąjį ketvirtį buvo šiek tiek didesni negu pirmąjį pusmetį. Be to, iš 2013 m. spalio mėn. bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų matyti, kad bankai tikisi, jog būsto paskolų paklausa didės ir ketvirtąjį ketvirtį. Vertinama, kad namų ūkių skolos bei disponuojamųjų pajamų santykis ir trečiąjį ketvirtį buvo stabilus ir atitiks nuo 2010 m. vidurio stebimą lygį. Taip pat vertinama, kad namų ūkių palūkanų mokėjimo našta šį ketvirtį iš esmės nepakito.

## 3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2013 m. lapkričio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje padidėjo iki 0,9 % (spalio mėn. buvo 0,7 %). Padidėjimo iš esmės tikėtasi – daugiausia dėl energijos kainas didinančio bazės efekto ir daugiau kilusių paslaugų kainų. Remiantis vyraujančiomis energijos ateities sandorių kainomis, metinė infliacija artimiausiais mėnesiais turėtų ir toliau būti panašaus lygio. Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis. Kartu vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį.

Šis vertinimas atitinka ir 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatyta, kad metinė infliacija pagal SVKI 2013 m. bus 1,4 %, 2014 m. – 1,1 %, o 2015 m. – 1,3 %. Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, infliacijos prognozė 2013 m. patikslinus sumažinta 0,1, o 2014 m. – 0,2 procentinio punkto. Manoma, kad su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu bus iš esmės subalansuota.

## 4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2013 m. antrąjį ketvirtį padidėjęs 0,3 %, trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,1 %. Apklausomis pagrįstų pasitikėjimo rodiklių raida iki lapkričio

mėn. rodo teigiamą augimą ir ketvirtąjį ketvirtį. Manoma, kad 2014 ir 2015 m. ekonomikos aktyvumas pamažu atsigaus, ypač didėjant vidaus paklausai dėl skatinamosios pinigų politikos pozicijos. Be to, euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų skatinti pamažu didėjanti eksporto paklausa. Be to, matyti, kad nuo praėjusių metų apskritai pagerėjusi padėtis finansų rinkose gerina ir realiosios ekonomikos būklę. Tokį poveikį turėtų daryti ir pažanga fiskalinės konsolidacijos srityje. Realiosioms pajamoms pastaruoju metu teigiamą įtaką darė mažiau kilusios energijos kainos. Tačiau nedarbo lygis euro zonoje tebėra aukštas, o ekonominį aktyvumą ir toliau slopins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balanso koregavimas.

Šis vertinimas atitinka ir 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatyta, kad 2013 m. metinis realusis BVP sumažės 0,4 %, 2014 m. jis padidės 1,1 %, o 2015 m. – 1,5 %. Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė 2013 m. nepakito, o prognozė 2014 m. patikslinus padidinta 0,1 procentinio punkto. Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos augimo grėsmė.

## 5. FISKALINĖ RAIDA

Kaip ir buvo numatyta Europos Komisijos 2013 m. rudens ekonominėse prognozėse, euro zonoje toliau vyko fiskalinis konsolidavimas. Valdžios sektoriaus deficitai, kaip ir buvo tikėtasi, sumažėjo nuo 3,7 % BVP (2012 m.) iki 3,1 % BVP (2013 m.). Prognozuojama, kad 2014 m. euro zonos valdžios sektoriaus skolos santykis pasieks aukščiausią lygį (96 % BVP), prieš sumažėjant pirmą kartą nuo finansų krizės pradžios. Biudžeto planų projektai, kuriuos 2013 m. spalio viduryje euro zonos valstybės narės pateikė pirmą kartą pagal dviejų dokumentų rinkinio nuostatas, rodo, kad konsolidavimo tempas reikšmingai lėtėja. Pasak Europos Komisijos, planuose numatytos visos struktūrinės priemonės 2014 m. sudarytų tik ¼ % BVP. Lapkričio viduryje Komisija, siekdama užtikrinti, kad būtų laikomasi ES fiskalinių taisyklių, paragino kelias euro zonos valstybes nares, kad jos, prieš baigdamos rengti savo 2014 m. biudžetus, imtųsi papildomų priemonių. Papildomos priemonės turėtų būti parengtos taip, kad būtų skatinamas ekonomikos augimas, daugiausia dėmesio skiriant neproduktyviųjų valdžios sektoriaus išlaidų mažinimui, kartu apsaugant valstybės investicijas ir, jei įmanoma, vengiant dar labiau didinti mokesčius. .

## 2013 M. GRUODŽIO MĖN. EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI<sup>1</sup>

Numatoma, kad nuo metų ketvirtojo ketvirčio realusis BVP ims šiek tiek didėti, o 2014 m. pabaigoje procesas paspartės. Tikimasi, kad numatomą ilgalaikį ekonomikos aktyvumo spartėjimą labiausiai skatins nuosekliai didėjanti vidaus ir išorės paklausa. Vidaus paklausą skatins sumažėjęs neapibrėžtumai, skatinamoji pinigų politikos pozicija (ji tapo dar stipresnė neseniai sumažinus pinigų politikos palūkanų normą ir patvirtinus išankstines nuorodas), mažesnis fiskalinis stabdymas ir realiųjų pajamų augimą skatinančios sumažėjusios žaliavų kainos. Laikui bėgant jai taip pat bus naudinga vis mažiau suvaržyta kredito pasiūla. Be to, prognozuojamu laikotarpiu ekonominę veiklą skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui. Vis dėlto, nepaisant pažangos, padarytos atliekant perbalansavimą, pagerinusios augimo sąlygas įtampą patiriančiose šalyse, vidutinės trukmės laikotarpio perspektyvą blogins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas ir didelis nedarbas. Numatoma, kad 2013 m. realusis BVP sumažės 0,4 %, 2014 m. padidės 1,1 %, o 2015 m. – 1,5 %. Taip pat numatoma, kad ekonomikos sąstingis vis dar bus iki numatomo laikotarpio pabaigos.

Numatoma, kad 2013 m. infliacija pagal SVKI euro zonoje bus 1,4 %, 2014 m. – 1,1 %, o 2015 m. – 1,3 %. Manoma, kad šiuos nedidelius kainų pokyčius iš dalies lems energijos kainas mažinantis mažėjančių naftos ateities sandorių kainų poveikis, euro brangimas praeityje ir užsitęsęs ekonomikos sąstingis. Taip pat numatoma, kad daug mažiau kils maisto kainos, nes praeityje tarptautinės maisto kainos krito, o prognozuojamu laikotarpiu greičiausiai kils nedaug. Nedaug turėtų didėti ir infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto, – nuo 1,1 % (2013 m.) iki 1,3 % (2014 m.) ir iki 1,4 % (2015 m.) dėl nedidelio vidaus sąnaudų spaudimo vangiai atsigaunant ekonomikos aktyvumui.

Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė 2013 m. nepakeista, o 2014 m. numatytas 0,1 procentinio punkto didesnis augimas. Infliacijos pagal SVKI prognozė 2013 m. sumažinta 0,1, o 2014 m. – 0,2 procentinio punkto.

<sup>1</sup> Remdamiesi 2013 m. lapkričio 22 d. turėta informacija, Eurosistemos ekspertai parengė euro zonos makroekonominės raidos prognozes. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Ši informacija du kartus per metus teikiama Valdancijai 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.



## TARPTAUTINĖ APLINKA

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės palaipsniui – nuo 3,3 % (2013 m.) iki 3,9 % (2014 m.) ir iki 4,1 % (2015 m.). Išsivysčiusios ekonomikos šalyse 2013 m. augimas šiek tiek padidėjo. Augimas besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, priešingai – sulėtėjo dėl silpnesnės vidaus paklausos ir ribotų galimybių daryti poveikį skatinamajai vidaus politikai. Trumpuoju laikotarpiu pasauliniai pasitikėjimo rodikliai rodo, kad pagerėjo verslo sąlygos, o tai sutampa su toliau didėjančiu pasaulio ekonomikos aktyvumu. Federaliniam atvirosios rinkos komitetui nusprendus dar nepradėti mažinti turto supirkimo, stabilizavosi finansavimo sąlygos. Tai turėtų padėti pasaulio ekonomikai atsigauti, nors manoma, kad ir toliau bus atsigaunama pamažu. Vertinama, kad privačiojo sektoriaus skolos perbalansavimas (nors ir spartėja, bet vis dar neužbaigtas) ir fiskalinė konsolidacija slopins išsivysčiusios ekonomikos šalių augimą, tačiau mažiau negu praeityje. Numatoma, kad besiformuojančių rinkų ekonomikos augimas bus gana vangus dėl augimą slopinančių struktūrinių veiksnių, įskaitant infrastruktūros ir pajėgumų suvaržymą.

Nuo 2013 m. pradžios didėjo pasaulinė prekyba, tai atitiko ekonominio aktyvumo atsigavimą. Tačiau turimi rodikliai rodo, kad trumpuoju laikotarpiu raida bus gana vangė. Kalbant apie ateitį, tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulinės prekybos augimo tempas nuosekliai spartės, tačiau bus mažesnis nei iki krizės. Numatoma, kad pasaulinė (išskyrus euro zoną) prekyba 2013 m. padidės 3,9 %, 2014 m. – 5,6 %, o 2015 m. – 6,4 %. Kadangi svarbiausių euro zonos prekybos partnerių paklausa didėja lėčiau negu kitose pasaulio dalyse, euro zonos užsienio paklausa turėtų būti šiek tiek silpnesnė negu pasaulinė prekyba: prognozuojama, kad 2013 m. ji didės 3,0 %, o 2014 ir 2015 m. ūgtelės sparčiau, atitinkamai, 5,0 % ir 5,7 %.

1 lentelė. Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)					Patikslinimas po		
	2013 m. gruodžio mėn.				2013 m. rugsėjo mėn.		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Pasaulinė (išskyrus euro zoną) prekyba <sup>1</sup>	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Euro zonos užsienio paklausa <sup>2</sup>	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

<sup>1</sup> Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

<sup>2</sup> Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, šiek tiek sumažinta pasaulio ekonomikos augimo prognozė –

numatytą šiek tiek didesnę išsivysčiusios ekonomikos šalių augimą atsvėrė sumažintos besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonominio aktyvumo prognozės. Euro zonos užsienio paklausos perspektyva prognozuojamu laikotarpiu beveik nepakito.

#### 1 intarpas

### TECHNINĖS PRIELAIIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ, ŽALIAVŲ KAINŲ IR FISKALINĖS POLITIKOS

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2013 m. lapkričio 14 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 %, 2014 m. – 0,3 %, o 2015 m. – 0,5 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2013 m. pajamingumas vidutiniškai bus 2,9 %, 2014 m. – 3,1 %, o 2015 m. – 3,6 %<sup>1</sup>. 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. pabaigoje ir 2014 m. pradžioje pasieks žemiausią lygį, o tada pradės pamažu kilti. Kai dėl žaliavų kainų, tai, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, pažymėtina, kad vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2012 m. buvo 112,0, 2013 m. turėtų sumažėti iki 108,2, 2014 m. – iki 103,9, o 2015 m. – iki 99,2 JAV dolerio už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2013 m. sumažės 5,4 %, 2014 m. – 2,6 %, o 2015 m. padidės 3,7 %<sup>2</sup>.

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 1,33, o 2014 ir 2015 m. – 1,34, t. y. 4,6 % didesnis negu 2012 m. Numatoma, kad euro efektyvusis kursas 2013 m. padidės 3,7 %, 2014 m. – 0,8 %, o 2015 m. nesikeis.

Techninės prielaidos						
	2013 m. gruodžio mėn.				Patikslinimas po 2013 m. rugsėjo mėn. <sup>1,2</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos (JAV dol.; metiniai pokyčiai, %)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
JAV dol. ir euro keitimo kursas	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Euro nominalusis efektyvusis keitimo kursas (metiniai pokyčiai, %)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

<sup>1</sup> Patikslinimai išreikšti taip: lygis – procentais, augimo tempas – skirtumu, o palūkanų normos ir obligacijų pajamingumas – procentiniais punktais.

<sup>2</sup> Patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

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

Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, techninės prielaidos pakeistos palyginti nedaug. Pakeitimai apima didesnes JAV doleriais išreikštas naftos kainas, šiek tiek pakilusį euro kursą ir mažesnes palūkanų normas euro zonoje.

<sup>1</sup> Prielaidos dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįstos šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu pagal metinius BVP duomenis ir papildytu būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 m. nominalų pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu nesikeičia konkrečių šalių vyriausybių obligacijų pajamingumo skirtumai nuo atitinkamo euro zonos vidurkio.

<sup>2</sup> Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad „kietųjų“ žaliavų, neįskaitant energijos, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2014 m. ketvirtojo ketvirčio, o vėliau kis ir atitiks pasaulio ekonomikos raidą. ES kainos ūkyje (angl. *farm gate price*) eurais, kurios naudojamos prognozuojant maisto vartotojų kainas, nustatomos pagal ekonometrinį modelį, kuriame atsižvelgiama į tarptautinių maisto žaliavų kainų pokyčius.

## NUMATOMAS REALIOJO BVP AUGIMAS

2013 m. trečiąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,1 % (antrąjį ketvirtį – 0,3 %) (žr. pav.). Naujaisi apklausų duomenys rodo, kad 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį šiek tiek padidėjo ekonominis aktyvumas. Numatoma, kad 2014 ir 2015 m. augimas truputį įsibėgės. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu veiklos spartėjimą labiausiai skatins nuosekliai didėjanti vidaus paklausa. Vidaus

paklausą skatins mažėjant neapibrėžtumui stiprėjantis pasitikėjimas, skatinamoji pinigų politikos pozicija (ji tapo dar stipresnė neseniai sumažinus pinigų politikos palūkanų normą ir patvirtinus išankstines nuorodas), mažiau ribojanti fiskalinė politika ir mažiau kilusios žaliavų kainos, kurios turėtų skatinti realiųjų pajamų augimą. Ilgainiui vidaus paklausą taip pat turėtų skatinti vis mažiau suvaržyta kredito pasiūla. Be to, prognozuojamu laikotarpiu ekonominį aktyvumą vis daugiau skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui. Vis dėlto, nepaisant pažangos, padarytos atliekant perbalansavimą įtampą patiriančiose šalyse, dėl kurios pagerėjo eksporto lemiamo augimo sąlygos, augimo perspektyvą prognozuojamu laikotarpiu blogins vis dar būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas ir didelis nedarbas.

Apskritai, vertinant istoriniu požiūriu, numatoma, kad atsigavimas bus vangus, o euro zonos realusis BVP iki krizės (2008 m. pirmąjį ketvirtį) buvusį lygį pasieks tik 2015 m. pabaigoje. Numatoma, kad 2013 m. vidutinis metinis euro zonos realusis BVP sumažės 0,4 % – daugiausia dėl neigiamo perkeliamojo poveikio, nulemto 2012 m. ekonominio aktyvumo raidos. 2014 m. jis padidės 1,1 %, o 2015 m. – 1,5 %. Tokia augimo raida rodo nuolat stiprėjantį vidaus paklausos poveikį, kartu su stiprėjančiu teigiamu eksporto poveikiu.

Išsamiau vertinant augimo sudedamąsias dalis, manoma, kad eksporto, išskyrus į euro zoną, augimas 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį atsigaus, o 2014 ir 2015 m. įsibėgės, kartu su stiprėjančia euro zonos užsienio pakausa. Numatoma, kad eksportas euro zonos viduje didės lėčiau negu eksportas už euro zonos ribų. Tai susiję su santykinai nedidele vidaus pakausa euro zonoje.

Numatoma, kad verslo investicijos 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį padidės, o 2014 m. – įgis pagreitį. Prognozuojamu laikotarpiu verslo investicijų augimą turėtų skatinti keli veiksniai: numatomas nuoseklus vidaus ir išorės paklausos stiprėjimas, labai mažos palūkanų normos, sumažėjęs neapibrėžtumai, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų kelerius metus, palankesnių kredito pasiūlos sąlygų poveikis ir dėl atsigaujančio ekonominio aktyvumo didėjanti pelno marža. Vis dėlto vertinama, kad perspektyvą blogins maža gamybos pajėgumų panaudojimo lygio, būtinybės toliau restruktūrizuoti įmonių balansus, nepalankių finansavimo sąlygų ir gana didelio neapibrėžtumo kai kuriose euro zonos šalyse ir sektoriuose bendras neigiamas poveikis. Tikėtina, kad artimiausiu metu investicijos į gyvenamąjį būstą šiek tiek padidės, o nuo 2014 m. vidurio didės dar sparčiau. Tačiau įsibėgėjimas neturėtų būti didelis – daugiausia dėl poreikio tęsti būsto rinkos korekcijas kai kuriose šalyse, lėto realiųjų disponuojamųjų pajamų augimo ir lūkesčių, kad kai kuriose šalyse dar kris būsto kainos. Be to, sąlyginis investicijų į gyvenamąjį būstą patrauklumas kai kuriose šalyse, palaikomas istoriškai mažų būsto paskolų palūkanų normų, gali daryti poveikį tik pamažu, nes šiose šalyse statybų sektorius jau beveik pasiekė savo pajėgumo ribas. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių

planuojamas taikyti fiskalinės konsolidacijos priemonės, vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų būti nedidelės.

Numatoma, kad ateinančiais ketvirčiais užimtumas, vertinant pagal dirbančiųjų skaičių, stagnuos, o nuo 2014 m. vidurio pradės šiek tiek didėti. Manoma, kad užimtumo atsigavimas bus lėtas dėl vangiai didėjančio ekonominio aktyvumo ir dėl įprastai uždelstos užimtumo reakcijos į ekonomikos aktyvumo svyravimus, rodančius, kad, prieš padidėjant dirbančių asmenų skaičiui, padidėjo dirbančiam asmeniui tenkantis darbo valandų skaičius. Tačiau kai kuriose įtampą patiriančiose šalyse dėl darbo rinkos reformų galėjo sumažėti ekonominio aktyvumo augimo riba naujų darbo vietų kūrimui. Vertinama, kad 2013 m. darbo jėga stagnuos, o vėliau truputį didės, nes tam tikra visuomenės dalis pamažu grįžta į darbo rinką. Tai turėtų padėti slopinti darbo užmokesčio didėjimą ir skatinti potencialų augimą. Tikimasi, kad nedarbo lygis prognozės laikotarpiu iš lėto mažės. 2013 m. pakilo darbo našumas (apskaičiuotas kaip vienam dirbančiajam tenkanti gamybos dalis) ir kitą prognozuojamo laikotarpio dalį turėtų dar didėti dėl tikėtina didėjančio ekonominio aktyvumo ir uždelstos užimtumo reakcijos.

## 2 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(metiniai pokyčiai, %) <sup>1, 2</sup>							
	2013 m. gruodžio mėn.				Patikslinimas po 2013 m. rugsėjo mėn.		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Realusis BVP <sup>3</sup>	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[nuo -0,5 iki -0,3]	[0,4-1,8]	[0,4-2,6]			
Privatus vartojimas	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Eksportas <sup>4</sup>	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Importas <sup>4</sup>	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Užimtumas	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Nedarbo lygis (darbo jėgos dalis, %)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
SVKI	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[1,4-1,4]	[0,6-1,6]	[0,5-2,1]			
SVKI, neįskaitant energijos	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių <sup>5</sup>	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Vienetinės darbo sąnaudos	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Atlygis vienam darbuotojui	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Darbo našumas	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (BVP dalis, %)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Struktūrinis biudžeto balansas (BVP dalis, %) <sup>6</sup>	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Valdžios sektoriaus bendroji skola (BVP dalis, %)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Einamosios sąskaitos balansas (BVP dalis, %)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

<sup>1</sup> Latvija įtraukta į 2014 ir 2015 m. prognozes. 2014 m. vidutiniai metiniai pokyčiai (%) apskaičiuoti imant 2013 m. euro zoną, į ją įtraukta ir Latvija.

<sup>2</sup> Prognozių 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 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, taip pat paskelbta ECB interneto svetainėje.

<sup>3</sup> Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

<sup>4</sup> Įskaitant prekybą euro zonoje.

<sup>5</sup> Subindeksas pagrįstas netiesioginių mokesčių faktinio poveikio įverčiais. Rezultatas gali skirtis nuo Eurostato duomenų, kurie yra pagrįsti prielaida, kad mokesčių poveikis SVKI persiduoda visas ir iškart.

<sup>6</sup> Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones. Apskaičiavimai atlikti vadovaujantis ECBS metodika, vertinant dėl cikliškumo pakoreguotus biudžeto balansas (žr. Bouthevillain, C. et al. „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, Darbo straipsnių serija Nr. 77, ECB, 2001 m. rugsėjo mėn.) ir pagal ECBS parengtą laikinų priemonių apibrėžimą (žr. Kremer, J. et al. „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, Darbo straipsnių serija Nr. 579, ECB, 2007 m. sausio mėn.).

Mažėjant realiųjų disponuojamųjų pajamų lygiui, manoma, kad 2013 m. pabaigoje privatus vartojimas padidės dėl mažėjančios taupymo normos. Vertinama, kad, sparčiau augant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, dėl nuolat gerėjančių darbo rinkos sąlygų ir nedaug kintančios infliacijos bei nepaisant šiek tiek padidėjusios taupymo normos, 2014 m. pradžioje dar sparčiau turėtų pradėti augti privatus vartojimas. Valdžios sektoriaus vartojimo išlaidos prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti nedaug.

Prognozuojamu laikotarpiu ne euro zonos importo augimas, nors ir tebevaržomas mažos bendros paklausos, turėtų šiek tiek paspartėti. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos indėlis į realiojo BVP augimą bus nedidelis. Taip pat vertinama, kad tuo laikotarpiu padidės einamosios sąskaitos perviršis – iki 2,6 % 2015 m.

Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė 2013 m. nepakeista, o 2014 m. numatytas 0,1 procentinio punkto didesnis augimas – daugiausia dėl teigiamo perkeliamojo poveikio, kurį daro šiek tiek didesnio augimo 2013 m. pabaigoje prognozė.

#### **NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA**

Bendroji infliacija pagal SVKI, 2012 m. buvusi 2,5 %, 2013 m. lapkričio mėn. sumažėjo iki 0,9 %. Infliacijos mažėjimą 2013 m. daugiausia lėmė sumažėjusi energijos ir maisto kainų įtaka ir vangūs paslaugų ir pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų raida (žr. šio mėnesinio biuletenio 3 skyrių).

Kalbant apie ateitį, tikimasi, kad infliacija pagal SVKI toliau bus nedidelė. Ekonominiam aktyvumui nuosekliai atsigaunant, ji šiek tiek padidės tik 2014 m. pabaigoje ir dar padidės 2015 m. Numatoma, kad 2013 m. metinis infliacijos pagal SVKI lygis bus 1,4 %, 2014 m. – 1,1 %, o 2015 m. – 1,3 %.

Nedidelio infliacijos didėjimo perspektyva susijusi su mažinančiu energijos kainų poveikiu dėl mažėjančių naftos ateities sandorių kainų, brangusio euro praeityje ir užsitęsusio ekonomikos sąstingio. Kalbant konkrečiau, tikimasi, kad 2014 ir 2015 m. energijos kainos mažės toliau, tą rodytų tikėtina naftos kainų raida. Vertinama, kad energijos sudedamosios dalies poveikis bendrajai infliacijai pagal SVKI 2014 m. bus labai mažas, o 2015 m. – šiek tiek žemiau nulio (gerokai žemiau už istorinį vidurkį). Per 2014 m. pirmus tris ketvirčius turėtų mažiau kilti maisto kainos – daugiausia dėl mažinančio bazės poveikio ir tikimybės, kad kris tarptautinės ir Europos maisto žaliavų kainos. 2015 m. maisto kainos turėtų vėl šiek tiek kilti, nes greičiausiai vėl padidės maisto žaliavų kainos (žr. pav.). Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto, 2014 m. turėtų šiek tiek didėti, o 2015 m. jos metinis lygis turėtų būti 1,4 %. Kadangi 2014 ir 2015 m. turėtų sumažėti praeityje padidintų netiesioginių mokesčių didinantis poveikis, numatoma, kad infliacija

pagal SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių, prognozuojamu laikotarpiu didės daugiau (taip pat žr. šio mėnesinio biuletenio 5 intarpą).

2013 m. pirmus tris ketvirčius dėl vangios pasaulinės paklausos, pakilusio euro efektyviojo kurso ir sumažėjusių naftos ir ne naftos žaliavų kainų, sumažėjo išorinis kainų spaudimas. Vertinama, kad dėl to minėtu laikotarpiu, palyginti su tuo pačiu praėjusių metų laikotarpiu, sumažėjo importo defliatorius. Nors artimiausiais ketvirčiais importo defliatorius dėl šių veiksnių ir toliau mažės, vis dėlto tikimasi, kad nuo 2014 m. vidurio jis pamažu didės, išblėsus praeityje brangusio euro mažinančiai įtakai, didėjant ne energijos žaliavų kainoms, vis labiau didėjant importo paklausai ir dėl to tikintis didesnės pelno maržos.

Vertinant vidaus kainų spaudimą, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2013 ir 2014 m. turėtų nesikeisti ir būti 1,8 %, o 2015 m. turėtų padidėti iki 2,1 %. Vienetinių darbo sąnaudų didėjimo tempas turėtų sumažėti nuo 1,8 % (2012 m.) iki 1,4 % (2013 m.) ir iki 0,9 % (2014 m.) – daugiausia dėl ciklinio darbo našumo padidėjimo, rodančio uždelstą užimtumo reakciją į padidėjusį ekonominį aktyvumą, ir iš esmės nesikeičiančio atlygio vienam darbuotojui augimo tempo. Tikimasi, kad, 2015 m. atlygio vienam darbuotojui augimo tempui esant šiek tiek spartesniam už darbo našumo augimo tempą, truputį padidės vienietinės darbo sąnaudos.

Prognozuojama, kad, 2012 m. labai sumažėjęs, pelno maržos rodiklis, apskaičiuojamas kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų skirtumas, dėl vis didėjančio, nors ir nedaug, ekonominio aktyvumo 2013 m. turėtų stabilizuotis. Vėliau pamažu gerėjančios ekonominės sąlygos turėtų skatinti šiojį tokį pelno maržos atsigavimą.

Fiskalinės konsolidacijos planuose numatytas administruojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių padidėjimas turėtų daryti didelę įtaką infliacijai pagal SVKI 2013 ir 2014 m., o 2015 m., pagal šios prognozės scenarijų, tokia įtaka turėtų būti mažesnė. Tačiau tai iš dalies susiję ir su išsamios informacijos apie fiskalines priemones tais metais trūkumu.

Palyginti su 2013 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė 2013 m. sumažinta 0,1 procentinio punkto dėl blogesnių, nei anksčiau tikėtasi, ekonominių rodiklių. 2014 m. infliacijos prognozė sumažinta 0,2 procentinio punkto, taip pat ir dėl sumažėjusių žaliavų kainų.

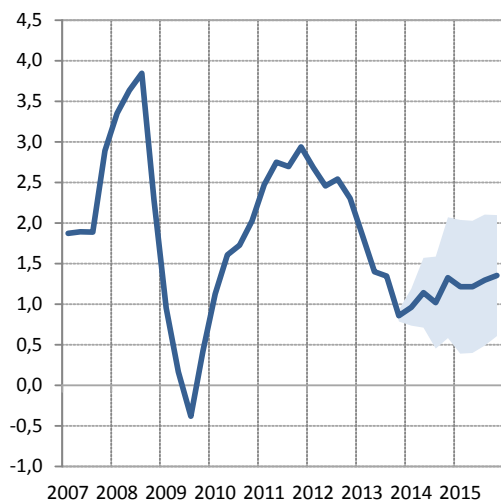


## Makroekonominės prognozės<sup>1</sup>

(ketvirtiniai duomenys)

### Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



### Euro zonos realusis BVP<sup>2</sup>

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



<sup>1</sup> Pagrindinių prognozių 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 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“, taip pat paskelbta ECB interneto svetainėje.

<sup>2</sup> Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

## FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Remiantis 1 intarpe išdėstytomis prielaidomis, numatoma, kad euro zonos valdžios sektoriaus deficitas 2013 m. sumažės iki 3,2 % BVP (2012 m. buvo 3,7% BVP), 2014 m. – iki 2,6 %, o 2015 m. – iki 2,4 %. 2013 m. numatomas mažesnis deficitas rodo daugelio euro zonos šalių pastangas vykdyti fiskalinę konsolidaciją ir vyriausybės pagalbos finansų sektoriui dalinį panaikinimą. 2014 ir 2015 m. valdžios sektoriaus deficitas turėtų mažėti daugiausia dėl teigiamo ciklinės komponentės poveikio ir toliau gerėjančios struktūrinės komponentės. Pastaroji vis dėlto gerės lėčiau negu 2013 m., o pokytį iš esmės lems toliau nuosaikiai didėjančios valdžios sektoriaus išlaidos. Todėl numatoma, kad struktūrinis biudžeto balansas, t. y. dėl cikliškumo pakoreguotas balansas atimant visas laikinas priemones, pastebimai pagerės 2013 m. ir šiek tiek mažiau kitą prognozuojamo laikotarpio dalį. Vertinama, kad euro zonos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis aukščiausių lygį – 93,6 % – pasieks 2014 m., o 2015 m. sumažės iki 93,1 %.

**FISKALINIO JAUTRUMO ANALIZĖ**

Jautrumo analizė paprastai atliekama siekiant įvertinti dydį grėsmės, kurią prognozių scenarijui kelia galimos tam tikrų prielaidų raidos alternatyvos. Šiame intarpe aptariama, kokie būtų rezultatai, jei fiskaliniams tikslams pasiekti prireiktų vykdyti papildomą fiskalinę konsolidaciją.

Kaip minėta 1 intarpe, fiskalinės politikos prielaidos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos. Daugelio šalių atveju į pagrindines prognozes įtrauktų priemonių nepakanka, kad būtų įvykdyti fiskalinės konsolidacijos reikalavimai, numatyti Stabilumo ir augimo pakto korekcinėje arba prevencinėje dalyse. Įsipareigojimas vykdyti šiuos reikalavimus įtrauktas į fiskalinius tikslus, vyriausybių išdėstytus atnaujintose 2013 m. stabilumo programose, ES ir TVF programos dokumentuose ir iš dalies neseniai parengtuose 2014 m. biudžeto planų projektuose. Tačiau šiems tikslams pasiekti priemonės arba nenumatytos, arba jos nepakankamai gerai apibūdintos, todėl į jas neatsižvelgiama rengiant pagrindines prognozes, ypač 2015 m. Daugumoje šalių šie metai net neįtraukti į dabartinius biudžeto planus. Todėl ne tik būtina, bet ir tikėtina, kad, be jau įtrauktų į pagrindines prognozes fiskalinės konsolidacijos priemonių, iki 2015 m. vyriausybės imtųsi papildomų priemonių. Tokių papildomų konsolidacijos priemonių poveikį realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI galima išmatuoti atlikus fiskalinio jautrumo analizę. Jautrumo analizė yra svarbi siekiant įvertinti pagrindinei prognozei kylančią grėsmę.

**Prielaidos, kuriomis pagrįsta fiskalinio jautrumo analizė**

Fiskalinio jautrumo analizės atspirties taškas yra „fiskalinis atotrūkis“ tarp vyriausybės biudžeto tikslų ir pagrindinių biudžeto prognozių. Tikėtinai papildomai fiskalinei konsolidacijai įvertinti taikomos tik tam tikrai konkrečiai šaliai būdingos sąlygos ir informacija apie dydį bei struktūrą. Rengiant informaciją apie konkrečią šalį, siekiama nustatyti su fiskaliniais tikslais susijusį neapibrėžtumą, papildomų fiskalinės konsolidacijos priemonių taikymo tikimybę ir makroekonominio grįžtamojo ryšio poveikį.

Remiantis tokiu vertinimu, numatoma, kad 2013 m. papildoma konsolidacija euro zonoje turėtų būti iš esmės nulinė, 2014 m. – 0,2 % BVP, o 2015 m. galima tikėtis daugiau papildomų priemonių (jos sudarytų apie 0,6 % BVP, tad bendras papildomos konsolidacijos dydis 2015 m. pabaigoje siektų 0,8 % BVP). Kalbant apie fiskalinių priemonių struktūrą, pažymėtina, kad, atliekant jautrumo analizę, stengiamasi perteikti papildomų konsolidacijos priemonių, kurios yra labiausiai tikėtinos, specifiką šalies ir laikotarpio atžvilgiu. Pagal šią analizę vertinama, kad fiskalinė konsolidacija, imant euro zoną bendrai, yra šiek tiek labiau orientuota į biudžeto išlaidų pusę, tačiau įtraukiami ir netiesioginių bei tiesioginių mokesčių ir socialinio draudimo įmokų padidėjimai.

**Papildomos fiskalinės konsolidacijos makroekonominis poveikis**

Toliau lentelėje pateikti apibendrinti fiskalinio jautrumo analizės poveikio euro zonos realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI (taikant ECB *New Area-Wide Model*1) modeliavimo rezultatai.

Įvertintas makroekonominis papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis euro zonos realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI

Prielaidos (BVP dalis, %)	2013	2014	2015
Valdžios sektoriaus biudžeto tikslai <sup>1</sup>	-3,1	-2,4	-1,6
Pagrindinės fiskalinės prognozės	-3,2	-2,6	-2,4
Papildoma (kumuliatyvinė) fiskalinė konsolidacija <sup>2</sup>	0,0	0,2	0,8
<b>Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis (procentiniais punktais)<sup>3</sup></b>			
Realiojo BVP augimas	0,0	-0,1	-0,3
Infliacija pagal SVKI	0,0	0,0	0,2

<sup>1</sup> Nominaliųjų vertė, kaip nurodyta atitinkamoms šalims skirtuose naujausiuose ES ir TVF programos dokumentuose; naujausiose perviršinio deficito procedūros rekomendacijose šalims, kurioms taikoma perviršinio deficito procedūra; 2014 m. biudžeto planų projektuose ir atnaujintose 2013 m. stabilumo programose šalims, kurioms netaikoma perviršinio deficito procedūra.

<sup>2</sup> Eurosistemos ekspertų vertinimu pagrįsta jautrumo analizė.

<sup>3</sup> Nuokrypis (procentiniais punktais) nuo realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI pagrindinės prognozės (abiem atvejais – metiniai dydžiai). Makroekonominis poveikis modeliuojamas taikant ECB *New Area-Wide Model*.

2013 ir 2014 m. papildomos fiskalinės konsolidacijos makroekonominis poveikis bus ribotas. Tačiau 2015 m. poveikis realiojo BVP augimui turėtų būti apie -0,3, o poveikis infliacijai pagal SVKI – apie 0,2 procentinio punkto. Taigi, atlikus analizę, matyti, kad realiojo BVP augimas, ypač 2015 m., gali būti šiek tiek mažesnis, negu prognozuota, nes į pagrindines prognozes įtrauktos dar ne visos fiskalinės konsolidacijos priemonės. Taip pat yra grėsmė, kad infliacija bus didesnė, negu prognozuota, nes manoma, kad tam tikrą papildomos konsolidacijos dalį nulems padidinti netiesioginiai mokesčiai.

Reikėtų pabrėžti, kad, atliekant fiskalinio jautrumo analizę, daugiausia dėmesio skiriama tikėtinos papildomos fiskalinės konsolidacijos galimam poveikiui trumpuoju laikotarpiu. Net ir gerai parengtos fiskalinės konsolidacijos priemonės trumpuoju laikotarpiu dažnai daro neigiamą poveikį realiojo BVP augimui, tačiau ilgesniu laikotarpiu pasireiškia teigiamas poveikis ekonominiams aktyvumui. Tik jis nespėja pasireikšti per analizei aktualų laikotarpį<sup>2</sup>.

Galiausiai, šios analizės rezultatų nereikėtų suprasti, kaip raginimo suabejoti papildomos fiskalinės konsolidacijos pastangų prognozuojamu laikotarpiu būtinumu. Papildomos konsolidacijos pastangos yra ištis būtinos siekiant euro zonoje išsaugoti patikimus viešuosius finansus. Jei nebūtų šios konsolidacijos, kiltų neigiamo poveikio vyriausybės skolos vertybinių popierių kainų nustatymui rizika. Be to, galėtų pasireikšti neigiamas poveikis pasitikėjimui, o tai stabdytų ekonomikos atsigavimą.

<sup>1</sup> *New Area-Wide Model* aprašytas šiame šaltinyje: Christoffel K., Coenen G. and Warne A. „The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis“, Darbo straipsnių serija Nr. 944, ECB, 2008 m.

<sup>2</sup> Fiskalinės konsolidacijos makroekonominio poveikio analizė išsamiai aprašyta 2012 m. gruodžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpe „The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate“.

### 3 intarpas

## KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

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

Šiuo metu turimų kitų institucijų parengtose prognozėse numatoma, kad 2013 m. euro zonos realusis BVP mažės 0,4 %, o tai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozes. Numatyta, kad 2014 m. realiojo BVP augimas padidės iki 0,9–1,1 %, o 2015 m. – iki 1,3–1,7 %, panašią raidą numatė ir Eurosistemos ekspertai.

Kalbant apie infliaciją, pasakytina, jog turimose kitų institucijų prognozėse numatoma, kad 2013 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus 1,4–1,5 %. Šios ribos artimos Eurosistemos ekspertų numatytiems riboms. Kitose turimose prognozėse numatoma, kad infliacija pagal SVKI 2014 m. sudarys 1,2–1,5 %, o 2015 m. – 1,2–1,6 %.

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas  
(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Eurosistemos ekspertų prognozės	2013 m. gruodžio mėn.	-0,4 [nuo -0,5 iki -0,3]	1,1 [0,4–1,8]	1,5 [0,4–2,6]	1,4 [1,4–1,4]	1,1 [0,6–1,6]	1,3 [0,5–2,1]
Europos Komisija	2013 m. lapkričio mėn.	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
EBPO	2013 m. lapkričio mėn.	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
<i>Euro Zone Barometer</i>	2013 m. lapkričio mėn.	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2013 m. lapkričio mėn.	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2013 m. lapkričio mėn.	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
TVF	2013 m. spalio mėn.	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Autumn 2013*; *IMF World Economic Outlook, October 2013*; *OECD Economic Outlook, November 2013*; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* 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.