



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize, posėdyje 2014 m. kovo 6 d. Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Gauta informacija patvirtina, kad nedidelio euro zonos ekonomikos atsigavimo eiga atitinka ankstesnį Valdančiosios tarybos vertinimą. Vis dėlto naujausios ECB ekspertų makroekonominės prognozės, dabar apimančiomis laikotarpį iki 2016 m. pabaigos, patvirtina ankstesnį vertinimą, kad gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija pagal SVKI po truputį didės iki lygio, labiau artimo 2 %. Atsižvelgiant į tai, pinigų ir kreditų kaita tebėra vangė. Euro zonos infliacijos lūkesčiai vidutiniu bei ilguoju laikotarpiu ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnę kaip 2 %, bet jam artimą infliacijos lygį.

Kalbant apie vidutinio laikotarpio kainų ir augimo perspektyvas, pažymėtina, kad turima informacija ir analizė visiškai patvirtina Valdančiosios tarybos sprendimo palaikyti skatinamąją pinigų politikos poziciją tol, kol reikės, pagrįstumą. Šis sprendimas padės euro zonos ekonomikai nuosekliai atsigauti. Valdančioji taryba ryžtingai patvirtino savo ateities gaires. Ji ir toliau mano, kad pagrindinės ECB palūkanų normos nesikeis ar bus net mažesnės dar gana ilgą laiką. Šis vertinimas grindžiamas stabiliai mažos infliacijos perspektyvomis vidutiniu laikotarpiu, esant iš esmės silpnai ekonomikai, aukštam pajėgumų nepanaudojimo lygiui ir lėtam pinigų bei kredito kūrimumui.

Valdančioji taryba atidžiai stebi pinigų rinkų pokyčius ir yra pasirengusi taikyti visas turimas priemones. Apskritai Valdančioji taryba ir toliau yra pasiryžusi palaikyti aukštą skatinamosios pinigų politikos lygį ir imtis tolesnių ryžtingų veiksmų, jei to prireiks.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad 2013 m. paskutinį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,3 %. Jis didėjo jau tris ketvirčius iš eilės. Apklausomis pagrįstų pasitikėjimo rodiklių (naujausi duomenys 2014 m. vasario mėn.) pokyčiai leidžia tikėtis nedidelio teigiamo augimo ir šių metų pirmąjį ketvirtį. Tikimasi, kad ekonomikos atsigavimas, nors ir nespārčiai, vyks ir toliau. Pavyzdžiui, šiek tiek sparčiau turėtų didėti vidaus paklausa, kurią palaikys skatinamoji pinigų politikos pozicija, pagerėjusios finansavimo sąlygos ir pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinės reformos srityse. Be to, mažesnės energijos kainos teigiamai veikia ir realiąsias pajamas. Manoma, kad ekonominį aktyvumą skatins ir pamažu didėjanti euro zonos eksporto paklausa. Tuo pat metu nedarbo lygis euro zonoje, nors ir stabilizuojasi, bet tebėra aukštas, o ekonomikos atsigavimą ir toliau lėtins būtinas viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Tai iš esmės parodo ir 2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2014 m. metinis realusis BVP padidės 1,2 %, 2015 m. – 1,5 %, o 2016 m. – 1,8 %. Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2014 m. numatytas šiek tiek didesnis realiojo BVP augimas.

Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Pasaulio finansų rinkų bei besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių raida ir geopolitinė rizika gali daryti neigiamą poveikį ekonominėms sąlygoms. Rizika taip pat susijusi su galimybe, kad mažiau, nei numatyta, didės vidaus paklausa ir eksportas, bus nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos euro zonos šalyse.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2014 m. vasario mėn. euro zonoje metinė infliacija pagal SVKI buvo 0,8 %, tokia pati kaip ir sausio mėn. (peržiūrėjus rodiklis buvo padidintas). Nors vasario mėn. energijos kainos krito daugiau negu ankstesnį mėnesį, pramonės prekių ir paslaugų kainos pakilo daugiau negu sausio mėn. Atsižvelgiant į šiuo metu turimą informaciją ir dabartines energijos ateities sandorių kainas, numatoma, kad ateinančiais mėnesiais metinis infliacijos pagal SVKI lygis labai nesikeis. Vėliau infliacijos lygis turėtų didėti ir artėti prie 2 % lygio, o tai atitiks euro zonos infliacijos lūkesčius vidutiniu bei ilguoju laikotarpiu.

Tai iš esmės parodo ir 2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2014 m. metinė infliacija pagal SVKI bus 1,0 %, 2015 m. – 1,3%, o 2016 m. – 1,5 %. Numatoma, kad 2016 m. paskutinį ketvirtį metinė infliacija pagal SVKI bus 1,7 %. Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2014 m. numatyta šiek tiek mažesnė infliacija. 2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse skelbiamas trejų metų prognozių laikotarpis. Pažymėtina tai, kad prognozės priklauso nuo tam tikrų techninių prielaidų, pavyzdžiui, kad nesikeis valiutų kursai ir mažės naftos kainos. Be to, ilgėjant prognozuojamam laikotarpiui, didėja prognozių neapibrėžtumas.

Kalbant apie Valdančiosios tarybos rizikos vertinimą, pažymėtina, kad su kainų raida susijusi rizika yra nedidelė ir vidutiniu laikotarpiu iš esmės yra subalansuota.

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. sausio mėn. duomenys patvirtina vertinimą, jog plačiųjų pinigų (P3) ir kredito augimas buvo nedidelis. Metinis P3 augimas sausio mėn. padidėjo iki 1,2 % (gruodžio mėn. buvo 1,0 %). Sausio mėn. buvo didelės mėnesinės lėšų įplaukos į P3, tai atsivėrė didelį lėšų pasitraukimą gruodžio mėn. Paspirtėjęs P3 augimas rodė, kad padidėjo metinis P1 augimo tempas – jis padidėjo nuo 5,7 % (gruodžio mėn.) iki 6,2 %. Kaip ir praėjusiais mėnesiais, metinį P3 augimą labiausiai skatino didėjantis PFĮ grynasis išorinis turtas, o tai ir toliau rodė padidėjusį tarptautinių investuotojų susidomėjimą euro zonos turtu.

Privačiajam sektoriui suteiktų paskolų metinis augimo tempas ir toliau buvo neigiamas. Paskolų ne finansų bendrovėms metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, sausio mėn. buvo $-2,9\%$ (toks pat kaip ir gruodžio mėn.). Menkas paskolų ne finansų bendrovėms augimas vis dar rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, nuo 2013 m. pradžios iš esmės nesikeitė ir 2014 m. sausio mėn. sudarė $0,2\%$.

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. Toks yra ECB vykdomo išsamaus vertinimo tikslas, o laiku atlikti tolesni veiksmai kuriant bankų sąjungą padės atkurti pasitikėjimą finansų sistema.

Apibendrinant pasakytina, jog ekonominė analizė patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad euro zonoje gali užsitęsti nedidelės infliacijos laikotarpis, po kurio infliacija po truputį didės iki lygio, labiau artimo 2% . Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad vidutiniu laikotarpiu kainų spaudimas euro zonoje ir toliau bus nedidelis.

Kalbant apie fiskalinę politiką, pasakytina, jog ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad ir toliau bus daroma pažanga euro zonoje mažinant fiskalinį disbalansą. Manoma, kad bendras euro zonos valdžios sektoriaus deficitas 2013 m. sumažėjo iki $3,2\%$ BVP, o šiais metais turėtų dar sumažėti – iki $2,7\%$ BVP. Numatoma, kad 2014 m. valdžios sektoriaus skola pasieks $93,5\%$ BVP, o 2015 m. šiek tiek sumažės. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad euro zonos šalys neturėtų mažinti pastangų konsolidacijai užtikrinti ir turėtų stengtis mažinti didelį valdžios sektoriaus skolos santykį vidutiniu laikotarpiu. Fiskalinės strategijos turėtų atitikti Stabilumo ir augimo paktą ir užtikrinti augimui palankią konsolidaciją, kuri apima viešųjų paslaugų kokybės ir efektyvumo gerinimą bei mokesčių iškreipiančio poveikio mažinimą. Visų euro zonos šalių nacionalinės institucijos turėtų toliau ryžtingai įgyvendinti struktūrines reformas. Šiomis reformomis ypač reikėtų siekti palengvinti verslo sąlygas ir didinti užimtumą, o tai padės didinti euro zonos ekonomikos augimo potencialą ir mažinti nedarbą euro zonos šalyse. Atsižvelgdama į tai, Valdančioji taryba palankiai vertina kovo 5 d. paskelbtą Europos Komisijos komunikatą dėl makroekonominių disbalansų prevencijos ir naikinimo ir dėl perviršinio disbalanso procedūros. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, jog labai svarbu, kad euro zonoje makroekonominės priežiūros sistema, labai sustiprinta prasidėjus valstybių skolų krizei, būtų taikoma visa ir nuosekliai.

Šiame mėnesinio biuletenio numeryje yra vienas straipsnis – „2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai“.

2014 M. KOVO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pasaulio ekonomikos aktyvumas didėja, nors ir nuosaikiau, tai iš dalies susiję su pakitusia įvairių regionų augimo dinamika. Nors daugumoje išsivysčiusios ekonomikos šalių augimas spartėja ir taip vis labiau skatina pasaulinį atsigavimą, daugumoje didžiausių besiformuojančių ekonomikų augimo tempas sulėtėjo. Išsivysčiusios ekonomikos šalyse ekonominį aktyvumą toliau ypač palaiko gerėjantys privačiojo sektoriaus balansai ir skatinamoji politika, o besiformuojančiose rinkose dėl struktūrinių kliūčių ir sugriežtintų finansinių sąlygų, taip pat ribotų politikos veiksmy galimybių jis sulėtėjo. Tuo metu nuotaikos pasaulyje nuo 2014 m. pradžios tebėra palyginti geros ir rodo tebevykstančią pasaulio ekonomikos ir prekybos plėtrą. Nors kai kuriose besiformuojančiose rinkose netikrumą šiek tiek padidino neramumai finansų rinkose, tačiau įtampa geografiškai neišplito, kol kas sukeldama tik ribotas pasekmes pasauliniu mastu. 2013 m. paskutinį ketvirtį sumažėjo infliacija pasaulyje, o 2014 m. pradžioje dėl gausių nepanaudotų gamybos pajėgumų ir kritusių energijos kainų ji nebesikeitė.

2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1. PINIGAI IR PFĮ KREDITAI

Turimi 2013 m. ketvirtojo ketvirčio ir 2014 m. sausio mėn. duomenys patvirtina menką pinigų ir kredito didėjimą, kurį lemia vangi paklausos dinamika ir finansų sektoriaus įsiskolinimo mažinimo poreikiai. Ketvirtojo ketvirčio pabaigoje metinis plačiųjų pinigų augimas toliau lėtėjo, o sausio mėn. stabilizavosi. Lėtas euro zonos bankų sistemos pinigų kūrimo tempas toliau darė poveikį P3 augimui ketvirtąjį ketvirtį ir sausio mėn. Kapitalo įplaukos į euro zoną, priešingai, šiek tiek palaikė P3 augimą. P3 raida ir toliau buvo susijusi su sumažėjusia pirmenybės piniginiam likvidumui teikimo euro zonoje svarba, pinigų turėtojams siekiant pajamingumo iš ne piniginio turto. Toliau mažėjo kreditas ne finansų privačiajam sektoriui, paskolų namų ūkiams augimas ir paskolų nefinansinėms bendrovėms grynasis grąžinimas buvo vangūs. Didelės kapitalo įplaukos ir euro zonos mokėjimų balanso einamosios sąskaitos perviršis darė įtaką toliau didėjančiai PFI grynojo išorės turto pozicijai. Be to, metų sandūroje kai kurioms PFI balanso pozicijoms, atrodo, turėjo įtakos bankų trumpojo laikotarpio strategijos, priimtos iki ECB išsamiai įvertinant jų balansus.

2.2. NE FINANSŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2013 m. trečiąjį ketvirtį ne finansų sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas truputį sulėtėjo – iki 1,9 %, pratęsdamas nuo 2011 m. pradžios stebėtą lėtėjimo tendenciją. Tam turėjo įtakos prastos ekonominės sąlygos ir vangūs disponuojamųjų pajamų raida. Draudimo bendrovių ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimas nepakito ir tą ketvirtį sudarė 3,1 %. Tuo pat metu įplaukos į investicinius fondus ketvirtąjį ketvirtį buvo didesnės negu trečiąjį ketvirtį. Siekiant pajamingumo ir stipriai trokštant rizikuoti, įplaukos į akcijų bei mišrius fondus ir toliau buvo didelės.

2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Nagrinėjamo laikotarpiu pinigų rinkos vienos nakties palūkanų normos šiek tiek svyravo. Gruodžio mėn. EONIA pakilo – iki 0,45 % (metų pabaigoje), o po to vėl krito žemyn. Tada ji vėl pakilo ir sausio viduryje 4 dienas buvo didesnė už ECB pagrindinę refinansavimo palūkanų normą, o tada ir vėl sumažėjo – iki 0,16 % (kovo 5 d.). Tačiau ši kaita neturėjo įtakos terminuotųjų pinigų rinkos palūkanų normų lygio arba kintamumo padidėjimui.

2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

2013 m. lapkričio pabaigoje–2014 m. kovo 5 d. AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas sumažėjo tiek euro zonoje, tiek JAV – atitinkamai maždaug 13 ir 4 baziniais punktais – iki 1,8 % ir 2,7 %. Šiuo laikotarpiu obligacijų rinkoms abiejose Atlanto pusėse didžiausią poveikį darė Federalinio atvirosios rinkos komiteto sprendimas mažinti turto supirkimą ir paskelbti nevienareikšmiai ekonominiai duomenys, taip pat neramumai kai kuriose besiformuojančiose rinkose ir geopolitinė įtampa. Netikrumas dėl būsimos obligacijų rinkos raidos, matuojamas numanomu kintamumu, nagrinėjamo laikotarpio viduryje apskritai mažėjo ir euro zonoje, ir JAV; kai kur jis laikinai padidėjo dėl įtampos besiformuojančiose rinkose nagrinėjamo laikotarpio viduryje. Daugelio euro zonos valstybių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai mažėjo. Ilgalaikių euro zonos infliacijos lūkesčių finansiniai rodikliai, nors truputį ir suprastėjo, tačiau visiškai atitiko kainų stabilumo siekį.

2.5. AKCIJŲ RINKOS

2013 m. lapkričio pabaigoje–2014 m. kovo 5 d. akcijų kainos euro zonoje pakilo maždaug 3 %, o JAV – maždaug 4 %. Abiejose Atlantos pusėse akcijų rinkų raidai didžiausią poveikį darė neramumai keliose besiformuojančiose rinkose ekonomikos šalyse. Be to, nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje kilusi geopolitinė įtampa smukdė euro zonos akcijų rinkas. Be šių aplinkybių, bendrai tebesitęsianti pastaraisiais metais stebėta akcijų kainų esminio kilimo tendencija atitinka investuotojų mažėjantį rizikos vengimą ir palankią ekonomikos atsigavimo perspektyvą vidutiniu

laikotarpiu. Apskritai nagrinėjamu laikotarpiu šiek tiek padidėjo numanomu kintamumu matuojamas netikrumas euro zonos akcijų rinkose – laikinai sausio mėn. neramumų rinkose laikotarpiu ir pačioje nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje.

2.6. NE FINANSŲ BENDROVIŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. spalio mėn.–2014 m. sausio mėn. nefinansinių bendrovių finansavimo realiosios sąnaudos euro zonoje truputį padidėjo. Tai susiję su didėjusiomis akcijų ir trumpalaikių bankų paskolų realiosiomis sąnaudomis, kurias iš dalies kompensavo mažėjusios rinkos skolos ir ilgalaikių paskolų realiosios sąnaudos. Kalbant apie kapitalo judėjimą, pažymėtina, kad 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį ir 2014 m. sausio mėn. toliau mažėjo bankų skolinimas nefinansinėms bendrovėms, bet jo mažėjimo tempas, palyginti su 2013 m. trečiuoju ketvirčiu, buvo nuosaikesnis. Vangi ekonominio aktyvumo raida 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį stabdė paskolų paklausos didėjimą. Kalbant apie pasiūlą, pastebėtina, kad nuolatinis įskolinimo mažinimo spaudimas euro zonos bankams toliau varžė bankų galimybes teikti kreditą. Tačiau naujausi apklausų duomenys rodo, kad bankai mažina savo kredito standartus. 2013 m. paskutinį ketvirtį nefinansinėms bendrovėms euro zonoje gana gerai sekėsi skolintis ir bendrovių skolos vertybinių popierių, ir akcijų rinkose.

2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2013 m. ketvirtąjį ketvirtį ir 2014 m. sausio mėn. euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingos nedaug mažėjusios bankų paskolų palūkanų normos, palyginti su dideliais skirtumais tarp įvairių šalių ir priemonių. PFI skolinimas namų ūkiams 2014 m. sausio mėn. ir vėl padidėjo tik truputį. Nuolatinę vangią namų ūkių skolinimosi raidą lėmė įvairūs veiksniai, įskaitant vangią namų ūkių disponuojamųjų pajamų dinamiką, aukštą nedarbo lygį, silpną būsto rinką ir apskritai tai, kad ekonomikos perspektyvos ir toliau yra neaiškios. Be to, būtinybė koreguoti ankstesnį sukauptų skolų perviršį (ypač kai kuriose euro zonos šalyse) toliau daro mažinantį spaudimą namų ūkių naujų paskolų paklausai. Tačiau 2014 m. sausio mėn. bankų apklausa dėl skolinimo sąlygų rodo, jog bankai tikisi, kad 2014 m. pirmąjį ketvirtį būsto paskolų paklausa labai padidės. Vertinama, kad euro zonos namų ūkių skolos lygis bendrųjų disponuojamųjų pajamų atžvilgiu 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį nepasikeitė ir buvo aukštas. Vertinama, kad namų ūkių skolos ir bendrųjų disponuojamųjų pajamų santykis ketvirtąjį ketvirtį (ankstesnį ketvirtį truputį sumažėjęs) nepasikeitė ir jo lygis toliau buvo aukštas. Namų ūkių palūkanų mokėjimo našta šį ketvirtį taip pat iš esmės nepasikeitė.

3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Remiantis Remiantis Eurostato išankstiniu įverčiu, 2014 m. vasario mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 0,8 %, t. y. nepasikeitė, palyginti su sausio mėn. įverčiu (patikslinus buvo

padidinta). Nors energijos kainos vasario mėn. mažėjo labiau nei ankstesnį mėnesį, pramonės prekių ir paslaugų kainos pakilo daugiau nei sausio mėn. Remiantis dabartiniais duomenimis ir vyraujančiomis energijos ateities sandorių kainomis, metinė infliacija pagal SVKI artimiausiais mėnesiais turėtų ir toliau būti panašaus lygio. Vėliau infliacijos lygis turėtų laipsniškai kilti ir pasiekti artimesnį 2 % lygį, tai atitinka lūkesčius dėl infliacijos euro zonoje vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais. Tuo metu lūkesčiai dėl infliacijos euro zonoje vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais tebėra stabilūs ir toliau atitinka mūsų siekį palūkanų normas palaikyti mažesnes, bet artimas 2 %.

Šis vertinimas iš esmės atitinka ir 2014 m. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatyta, kad metinė infliacija pagal SVKI 2014 m. bus 1,0 %, 2015 m. – 1,3 %, o 2016 m. – 1,5 %. Numatoma, kad 2016 m. paskutinį ketvirtį metinė infliacija pagal SVKI bus 1,7 %. Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2014 m. infliacijos prognozė patikslinus šiek tiek sumažinta. Atsižvelgiant į pirmąsias paskelbtas 2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės trejų metų prognozės laikotarpiui, reikėtų pabrėžti, kad šios prognozės yra nulemtos daugelio techninių prielaidų, įskaitant nekintančius valiutos kursus ir mažėjančias naftos kainas, taip pat tai, kad, ilgėjant prognozių laikotarpiui, netikrumas dėl šių prognozių didėja. Tiek kainų raidos perspektyvą bloginanti rizika, tiek ją gerinanti rizika vertinama kaip ribota, o vidutiniu laikotarpiu laikoma iš esmės subalansuota.

4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2013 m. paskutinį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realusis BVP euro zonoje padidėjo 0,3 %, taigi jis didėjo tris ketvirčius iš eilės. Apklausomis pagrįstų pasitikėjimo rodiklių raida iki vasario mėn. atitinka nuolatinį nuosaikų augimą ir šių metų pirmąjį ketvirtį. Manoma, kad atsigavimas vyks ir ateityje, nors jo tempas bus lėtas. Pavyzdžiui, sparčiau turėtų didėti vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios pinigų politikos pozicijos, gerėjančių finansavimo sąlygų ir fiskalinės konsolidacijos bei struktūrinių reformų pažangos. Be to, realiąsias pajamas palaiko mažesnės energijos kainos. Taip pat tikimasi, kad ekonominį aktyvumą turėtų skatinti pamažu didėjanti euro zonos eksporto paklausa. Kartu, nors nedarbas euro zonoje ir stabilizuojasi, jis tebėra didelis, taip pat būtini viešojo ir privačiojo sektorių balanso koregavimai ir toliau darys poveikį ekonomikos atsigavimo tempui.

2014 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatyta, kad metinis realusis BVP 2014 m. padidės 1,2 %, 2015 m. – 1,5 %, o 2016 m. – 1,8 %. Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, ši 2014 m. realiojo BVP augimo prognozė patikslinus truputį padidinta. Tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika.

5. FISKALINĖ RAIDA

Kaip ir buvo numatyta Europos Komisijos 2013 m. rudens prognozėse, euro zonoje toliau vyko fiskalinis konsolidavimas. Manoma, kad valdžios sektoriaus deficitas sumažėjo nuo 3,7 % BVP (2012 m.) iki 3,1 % (2013 m.). Kartu prognozuojama, kad 2014 m. euro zonos valdžios sektoriaus skolos santykis pasieks aukščiausią lygį (maždaug 96 % BVP), prieš sumažėdamas 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, jog būtų laikomasi 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 neproduktyvių valdžios sektoriaus išlaidų mažinimui, kartu apsaugant valstybės investicijas ir, jei įmanoma, vengiant dar labiau didinti mokesčius.

2014 M. KOVO MĖN. EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI¹

Prognozuojama, kad 2014 m. realusis BVP ir toliau didės nedaug, o nuo 2015 m. augimas paspartės. Tikimasi, kad numatomas ekonomikos aktyvumas labiausiai didės dėl nuosekliai didėjančios vidaus ir išorės paklausos. Išorės paklausą skatins vis labiau atsigaunanti pasaulio ekonomika. Vidaus paklausą turėtų skatinti mažėjant neapibrėžtumui didėjantis pasitikėjimas, itin skatinanti pinigų politikos pozicija ir sumažėjusios naftos kainos, kurios turėtų skatinti realiųjų disponuojamųjų pajamų augimą. Vidaus paklausai bus naudinga ir mažiau ribojanti fiskalinės politikos pozicija ateinančiais metais bei po truputį gerėjančios kredito pasiūlos sąlygos. Kartu neigiama įtaka augimo perspektyvai, pasireiškianti dėl poreikio toliau koreguoti viešojo ir privačiojo sektorių balansus ir aukšto nedarbo lygio, prognozuojamu laikotarpiu turėtų iš lėto sumažėti. Prognozuojama, kad 2014 m. realusis BVP padidės 1,2 %, 2015 m. – 1,5 %, o 2016 m. – 1,8 %.

Esant gerai įtvirtintiems infliacijos lūkesčiams, pamažu didėjant paklausai ir tebemažėjant nepanaudotiems pajėgumams, infliacija pagal SVKI prognozuojamu laikotarpiu, tikėtina, didės. Numatoma, kad 2014 m. euro zonos infliacija pagal SVKI bus 1,0 %, 2015 m. – 1,3 %, o 2016 m. – 1,5 %. Manoma, kad šiuos nedidelius infliacijos pokyčius daugiausia lems mažėjančios naftos ateities sandorių kainos ir užsitęsęs ekonomikos sąstingis. Atsižvelgiant į vis dar nedidelį, bet didėjantį vidaus sąnaudų spaudimą ir į tai, kad numatomas nuoseklus ekonomikos atsigavimas, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto, turėtų didėti nuo 1,1 % (2014 m.) iki 1,7 % (2016 m.).

Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatomas realiojo BVP augimas 2014 m. buvo šiek tiek padidintas. Atsižvelgiant į naujausius duomenis, infliacijos pagal SVKI prognozė 2014 m. sumažinta 0,1 procentinio punkto, o 2015 m. prognozė nepakito.

Šiame straipsnyje apibendrintos ne tik 2014 ir 2015 m., bet ir 2016 m. euro zonos makroekonominės prognozės. Tačiau tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas². Vertinant makroekonominės prognozes, būtina į tai atsižvelgti.

¹ ECB ekspertų prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai kainų stabilumui įvertinti. 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. Paskutinė šiame pranešime panaudotos informacijos pateikimo diena buvo 2014 m. vasario 20 d.

² Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

TARPTAUTINĖ APLINKA

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės palaipsniui – nuo 3,4 % (2013 m.) iki 4,1 % (2016 m.). Nors 2013 m. antrąjį pusmetį išsivysčiusiose šalyse augimas paspartėjo, besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse jis sulėtėjo dėl nedidelės vidaus paklausos, ribotų palaikančios vidaus politikos galimybių daryti poveikį ir įtampos finansų rinkose. Trumpuoju laikotarpiu pasauliniai pasitikėjimo rodikliai rodo palankias verslo sąlygas, o tai sutampa su toliau didėjančiu pasaulio ekonomikos aktyvumu. Nors kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse neseniai buvo atsiradusi finansinė įtampa, apskritai pasaulio finansų rinkų sąlygos iš esmės buvo stabilios po JAV Federalinio atvirosios rinkos komiteto sprendimo pradėti mažinti turto pirkimą, palyginti su 2013 m. viduryje kilusia sumaištimi, kai Federalinė rezervų sistema pirmą kartą paskelbė apie galimybę mažinti turto pirkimą. Prognozuojama, kad pasaulio ekonomika toliau pamažu atsigaus. Išsivysčiusios ekonomikos šalyse mažėjantis privačiojo sektoriaus įsiskolinimas ir mažesnė fiskalinė konsolidacija turėtų paskatinti pasitikėjimą ir skatinti vidaus paklausą, tačiau padėtis darbo rinkose turėtų gerėti iš lėto. Spartesnis išsivysčiusių ekonomikų augimas turėtų paskatinti besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimą.

Pastaruju metu pasaulinė prekyba padidėjo, tai lėmė šiek tiek didesnis ekonominis aktyvumas. Naujais duomenys rodo pagerėjimą trumpuoju laikotarpiu. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad pasaulinės prekybos tempas palaipsniui didės, o prognozuojamo laikotarpio pabaigoje jos elastingumas ekonominio aktyvumo atžvilgiu ir toliau bus mažesnis už rodiklius, užfiksuotus prieš pasaulinę krizę. Numatoma, kad pasaulinės (išskyrus euro zoną) prekybos augimas 2016 m. padidės iki 6,2 % (2013 m. buvo 3,8 %). Kadangi svarbiausių euro zonos prekybos partnerių paklausa didėja lėčiau negu kitose pasaulio dalyse, euro zonos užsienio paklausa turėtų būti šiek tiek mažesnė.

1 lentelė. Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, procentais)							
	2014 m. kovo mėn.				Patikslinimai po 2013 m. gruodžio mėn.		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Pasaulinė (išskyrus euro zoną) prekyba ¹	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Euro zonos užsienio paklausa ²	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.
² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, pasaulio ekonomikos augimo prognozė beveik nesikeitė. 2014 m. numatytos prastesnės euro zonos užsienio paklausos perspektyvos, o 2015 m. – iš esmės nesikeitė. 2014 m. prognozių keitimas susijęs su neigiamu perkeliamuju poveikiu dėl prastesnės, negu anksčiau prognozuota, prekybos raidos 2013 m. antrąjį pusmetį. Tikėtina, kad tokia tendencija ir toliau bus trumpuoju laikotarpiu.

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 – 2014 m. vasario 12 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 2014 m. turėtų būti 0,3 %, 2015 m. – 0,4 %, o 2016 m. – 0,8 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2014 m. pajamingumas vidutiniškai bus 2,8 %, 2015 m. – 3,2 %, o 2016 m. – 3,6 %¹. Numatoma, kad atitinkamos išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčius ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsnišką poveikį skolinimo palūkanų normoms bankų paskolų euro zonos ne finansų privačiajam sektoriui palūkanų normos 2014 m. pradžioje pasieks žemiausią lygį, o tada pradės pamažu kilti. Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina turėtų sumažėti nuo 108,8 (2013 m.) iki 96,9 JAV dol. už barelį (2016 m.). Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2014 m. sumažės, o 2015 ir 2016 m. – kils².

Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos 2014 m. vasario 12 d. Tai rodo, kad 2014–2016 m. JAV dolerio ir euro kursas bus 1,36, t. y. 2,1 % didesnis negu 2013 m. Numatoma, kad euro efektyvusis kursas bus 1,6 % didesnis negu 2013 m.

Techninės prielaidos

	2014 m. kovo mėn.				Patikslinimas po 2013 m. gruodžio mėn. ¹		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (%, per metus)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, (JAV dol.; metiniai pokyčiai, %)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
JAV dol. ir euro keitimo kursas	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Euro nominalusis efektyvusis keitimo kursas (metiniai pokyčiai, %)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

¹ Patikslinimai išreikšti taip: lygis – procentais, augimo tempas – skirtumu, o palūkanų normos ir obligacijų pajamingumas – procentiniais punktais. Patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais, turėtais 2014 m. vasario 20 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. gruodžio mėn. ECB mėnesiniu biuleteniu, techninės prielaidos pakeistos palyginti nedaug. Pakeitimai apima truputį mažesnes ilgalaikes palūkanų normas euro zonoje, truputį didesnes JAV doleriais išreikštas naftos kainas ir šiek tiek pakilusį euro kursą.

¹ Prielaida dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu pagal metinius BVP duomenis ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 m. nominalųjį pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitiktumą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu nesikeičia konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai nuo atitinkamo euro zonos vidurkio.

² 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 2015 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis atitinkamos pasaulio ekonomikos raidą. ES supirkimo kainos 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. ketvirtąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, realusis BVP toliau po truputį didėjo ir pakilo 0,3 %, (2013 m. antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais – atitinkamai 0,3 ir 0,1 %) (žr. pav.). Panašu, kad naujasis apklausų duomenys stabiliai viršija savo ilgalaikį vidutinį lygį, o tai rodo, kad 2014 m. pirmąjį ketvirtį ekonomikos aktyvumas dar padidėjo. Tikėtina, kad labai švelni žiema kai kuriose

šalyse skatino ekonominį aktyvumą pirmąjį ketvirtį. Prognozuojama, kad 2014 m. augimo tempas bus nedidelis, o vėliau gali šiek tiek paspartėti. Prognozuojama, kad pamažu atsigaunanti vidaus paklausa, skatinama pasitikėjimo, didėjančio mažėjant neapibrėžtumui, labai skatinamoji pinigų politikos pozicija ir mažesnės naftos kainos (didinančios realiąsias disponuojamąsias pajamas) bus pagrindiniai veiksniai, paskatinsiantys ekonomikos augimą prognozuojamu laikotarpiu. Manoma, kad vidaus paklausai bus naudinga ir mažiau ribojanti fiskalinės politikos pozicija ateinančiais metais bei po truputį gerėjančios kredito pasiūlos sąlygos. Be to, prognozuojamu laikotarpiu ekonominį aktyvumą apskritai vis daugiau skatins nuosekliai didėjančios išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui, nors iš pradžių jį truputį švelnins euro efektyviojo kurso, kilusio praeityje, poveikis. Neigiama įtaka augimo perspektyvai, pasireiškianti dėl poreikio tęsti viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimą, aukšto nedarbo lygio ir vis dar palyginti didelio neapibrėžtumo, prognozuojamu laikotarpiu turėtų iš lėto mažėti.

Apskritai, vertinant istoriniu požiūriu, numatoma, kad atsigavimas bus vangus, o euro zonos realusis BVP už iki krizės buvusį lygį (buvusį 2008 m. pirmąjį ketvirtį) bus didesnis tik nuo 2015 m. pabaigos. Numatoma, kad vidutinis metinis realusis BVP 2014 m. didės 1,2 %, 2015 m. – 1,5 %, o 2016 m. – 1,8 %. Tokia augimo raida rodo nuolat stiprėjančią vidaus paklausos poveikį, kartu su nedideliu teigiamu grynojo eksporto poveikiu. Tikėtina, kad augimas viršys potencialą, o sąstingis prognozuojamu laikotarpiu po truputį mažės.

Išsamiau vertinant augimo sudedamąsias dalis, manoma, kad eksporto, išskyrus j euro zoną, augimas paspartės 2014 ir 2015 m., kartu su didėjančia euro zonos užsienio paklausa ir mažėjančiu euro brangimo praeityje neigiamu poveikiu. Numatoma, kad euro zonos eksporto rinkos dalis prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek sumažės dėl pastaruosiu metu mažėjusio konkurencingumo. Numatoma, kad eksportas euro zonos viduje didės lėčiau negu eksportas už euro zonos ribų. Tai susiję su santykinai nedidele vidaus paklausa euro zonoje.

Verslo investicijos turėtų pradėti nuosekliai didėti, nors toks tempas yra per mažas iki krizės buvusiam lygiui pasiekti. Verslo investicijų augimą turėtų skatinti keli veiksniai: numatomas nuoseklus vidaus ir išorės paklausos didėjimas, labai mažos palūkanų normos, sumažėjęs neapibrėžtumas, poreikis atnaujinti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų kelerius metus, nebesireiškiantis nepalankių kredito pasiūlos sąlygų poveikis ir dėl atsigaunančio ekonominio aktyvumo didėjančios pelno maržos. Vis dėlto vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu bendras neigiamas laisvų pajėgumų, būtinybės toliau restruktūrizuoti įmonių balansus, nepalankių finansavimo sąlygų kai kuriuose regionuose ir kai kuriose šalyse palyginti didelis neapibrėžtumo lygis mažės tik po truputį.

Numatoma, kad 2014 m. pirmąjį pusmetį investicijos į gyvenamąjį būstą didės nedaug, o likusiu prognozuojamu laikotarpiu augimas bus tik truputį spartesnis. Perspektyvą ir toliau neigiamai veikia būtinos korekcijos kai kurių šalių būsto rinkose bei nedaug didėjusios realiosios disponuojamosios pajamos. Be to, sąlyginis investicijų į gyvenamąjį būstą patrauklumas kitose 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 priemones, vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų ir toliau būti nedidelės.

Numatoma, kad 2014 m. užimtumas, vertinant pagal dirbančiųjų skaičių, padidės truputį, o vėliau didės sparčiau. Vangiai didėjantis užimtumas rodo lėtai didėjantį ekonominį aktyvumą ir įprastai uždelstą užimtumo reakciją į gamybos svyravimus, padidėjusį dirbančiam asmeniui tenkanti darbo valandų skaičių, toliau viešajame sektoriuje mažinamą dirbančiųjų asmenų skaičių ir kai kuriose šalyse padidėjusį neapibrėžtumą, kuris slopina įdarbinimo planus privačiame sektoriuje. Tikėtina, kad šie veiksniai atsvers teigiamą darbo rinkos reformų, dėl kurių kai kuriose įtampą patiriančiose šalyse padidėjo lankstumas ir naujų darbo vietų kūrimas, ribojamas riboto gamybos augimo, poveikį. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu darbo jėga truputį padidės, nes tam tikra visuomenės dalis pamažu grįžta į darbo rinką. Numatoma, kad nedarbo lygis prognozuojamu laikotarpiu truputį sumažės, bet 2016 m. sudarys daugiau kaip 11 %. Prognozuojama, kad prognozuojamu laikotarpiu darbo našumas (apskaičiuotas kaip vienam dirbančiajam tenkanti gamybos dalis) padidės dėl tikėtina didėjančio ekonominio aktyvumo ir uždelstos užimtumo reakcijos.

2 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)							
	2014 m. kovo mėn.				Patikslinimai po 2013 m. gruodžio mėn. ²		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Realusis BVP ³	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8–1,6] ⁴	[0,4–2,6] ⁴	[0,7–2,9] ⁴			
Privatus vartojimas	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Eksportas ⁵	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Importas ⁵	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Užimtumas	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1

Nedarbo lygis (procentais, palyginti su darbo jėga)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
SVKI	1,4	1,0 [0,7-1,3] ⁴	1,3 [0,6-2,0] ⁴	1,5 [0,7-2,3] ⁴	0,0	-0,1	0,0
SVKI, neįskaitant energijos	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁶	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Vienetinės darbo sąnaudos	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Atlygis vienam darbuotojui	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Darbo našumas	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (procentais, palyginti su BVP)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Struktūrinis biudžeto balansas (procentais, palyginti su BVP) ⁷	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Valdžios sektoriaus bendroji skola (procentais, palyginti su BVP)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Einamosios sąskaitos balansas (procentais, palyginti su BVP)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

¹ Duomenys apima euro zoną, įskaitant Latviją, išskyrus 2013 m. SVKI duomenis. 2014 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2013 m. euro zoną, į kurią įtraukta ir Latvija.

² Patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

³ Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

⁴ 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“, paskelbta ECB interneto svetainėje.

⁵ Įskaitant prekybą euro zonoje.

⁶ 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.

⁷ Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones. Apskaičiavimai atlikti vadovaujantis ECBS metodika, vertinant dėl cikliškumo pakoreguotus biudžeto balansus (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.). Struktūrinio balanso prognozė neskaiciuojama pagal agreguotą gamybos atotrūkio vertinimą. Pagal ECBS metodiką ciklinės komponentės skaičiuojamos atskirai skirtingiems pajamų ir išlaidų straipsniams. Daugiau informacijos apie diskusiją, taip pat ir dėl Komisijos metodikos žr. 2012 m. kovo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interą „Cyclical adjustment of the government budget balance“.

Numatoma, kad, sparčiau didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms dėl didesnio darbo pajamų augimo, nuosekliai gerėjančių darbo rinkos sąlygų, lėtesnės fiskalinės konsolidacijos ir nedaug kintančios infliacijos, 2014 m. ir vėliau dar sparčiau turėtų pradėti didėti privatus vartojimas. Jį tik iš dalies turėtų riboti šiek tiek augsianti taupymo norma. Valdžios sektoriaus vartojimo išlaidos prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti nedaug.

Prognozuojamu laikotarpiu importo iš ne euro zonos augimo tempas turėtų šiek tiek paspartėti iš dalies dėl praeityje brangusio euro. Vis dėlto jį slopins vangus bendros paklausos augimas. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos indėlis į realiojo BVP augimą bus nors ir nedidelis, bet teigiamas, o einamosios sąskaitos perviršis turėtų padidėti ir 2016 m. pasiekti 2,7 % BVP.

Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimas buvo šiek tiek padidintas.

NUMATOMA KAINŲ IR SAŃAUDŲ RAIDA

Pagal Eurostato išankstinį įvertį 2014 m. vasario mėn. bendroji infliacija pagal SVKI nepasikeitė nuo 2013 m. paskutinio ketvirčio ir buvo 0,8 %. Nedidelį dabartinį infliacijos lygį lėmė mažėjančios energijos kainos ir nedaug kilusios maisto kainos, taip pat vangi paslaugų ir pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainų raida (žr. šio mėnesinio biuletenio 3 skyrių ir interą „Impact of Services and non energy industrial goods prices on the recent decline in HICP inflation“).

Kalbant apie ateitį, numatoma, kad artimiausiu metu infliacija pagal SVKI toliau bus nedidelė, ir tik nuo 2014 m. ims didėti nuosekliai atsigaunant ekonominiam aktyvumui. Prognozuojama, kad metinis infliacijos lygis 2014 m. bus 1,0 %, 2015 m. – 1,3 %, o 2016 m. – 1,5 %. Tikimasi, kad 2016 m. pabaigoje infliacijos lygis bus 1,7 %.

Nedidelio infliacijos didėjimo perspektyva, tikėtina, bus dėl mažėjančių naftos ateities sandorių kainų ir vis dar esančio ekonomikos sąstingio. Esant gerai įtvirtintiems infliacijos lūkesčiams, pamažu didėjant paklausai ir tebemažėjant nepanaudotiems pajėgumams didelėje euro zonos dalyje turėtų šiek tiek padidėti pelno maržos ir vienetinės darbo sąnaudos. Be to, įtampą patiriančiose šalyse tolygiai mažėjant koregavimo būtinybei, prognozuojamu laikotarpiu tai gali paskatinti infliacijos pagal SVKI didėjimą.

Kalbant konkrečiau, tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu energijos kainos truputį sumažės, tą rodytų tikėtina naftos kainų raida. Tai mažina infliaciją pagal SVKI. Vertinama, kad prognozuojamu

laikotarpiu energijos kainų poveikis bendrajai infliacijai pagal SVKI bus nereikšmingas, palyginti su 0,5 procentinio punkto vidutiniu poveikiu nuo 1999 m.

Numatoma, kad per 2014 m. pirmus tris ketvirčius maisto kainos ir toliau kils nedaug dėl praeityje kritusių maisto žaliavų kainų (eurais) ir mažinamojo bazės poveikio. Likusią prognozuojamo laikotarpio dalį, atsižvelgiant į tikėtiną maisto žaliavų kainų didėjimą minėtu laikotarpiu, maisto kainos turėtų kilti sparčiau. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu maisto kainų poveikis bendrajai infliacijai pagal SVKI vidutiniškai bus 0,3 procentinio punkto, t. y. truputį mažesnis negu jo vidutinis poveikis nuo 1999 m. (0,5 procentinio punkto).

2014 m. infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto, turėtų nuosekliai didėti, jos vidutinis lygis turėtų būti 1,1 %; 2015 m. infliacija turėtų padidėti iki 1,4 %, o 2016 m. – iki 1,7 %. Manoma, kad šiuos pokyčius skatins numatomas po truputį didėjantis ekonomikos aktyvumas. Prognozuojama, kad prognozės laikotarpiu šios komponentės poveikis bendrajai infliacijai pagal SVKI vidutiniškai bus 1,0 procentinio punkto, o tai yra truputį mažiau negu jos vidutinis poveikis nuo 1999 m. (1,1 procentinio punkto).

Fiskalinės konsolidacijos planuose numatytas netiesioginių mokesčių padidėjimas turėtų turėti didelį poveikį infliacijos pagal SVKI didėjimui 2014 m. (apie 0,2 procentinio punkto). Šio poveikio mastą galima lyginti su 2013 m. užfiksuotais duomenimis. Numatoma, kad 2015 ir 2016 m. šis poveikis bus nereikšmingas, nes trūksta išsamios informacijos apie tais metais numatytas fiskalines priemones. Numatoma, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių, didės daugiau negu kainų indeksas, įskaitant mokesčius.

2013 m. dėl vangios pasaulinės paklausos, pakilusio euro efektyviojo kurso ir sumažėjusių naftos ir ne naftos žaliavų kainų sumažėjo išorinis kainų spaudimas. Dėl šių veiksnių per metus sumažėjo importo defliatorius. Tačiau, vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad prognozuojamu laikotarpiu, kaip numatyta, didėjant pasaulinei paklausai dėl numatomo žaliavų, neįskaitant energijos, kainų augimo ir silpnėjančio praeityje brangusio euro poveikio 2014 m. ir kitą prognozuojamo laikotarpio dalį importo defliatorius turėtų didėti. Prognozuojama, kad 2016 m. jo metinis augimo tempas bus apie 1,1 %. Tai – artima jo ilgalaikiam vidutiniam augimo tempui reikšmė.

Vertinant vidaus kainų spaudimą, pasakytina, kad, atsižvelgiant į tai, jog darbo rinkos sąlygos euro zonoje nors ir lėtai, toliau gerėja, atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2014 m. turėtų iš esmės nesikeisti, o 2015 ir 2016 m. turėtų paspartėti. Numatoma, kad 2014 m. vienetinių darbo sąnaudų augimo tempas turėtų sumažėti dėl darbo našumo ciklinio padidėjimo, rodančio uždelstą užimtumo reakciją į padidėjusį ekonominį aktyvumą, ir iš esmės nesikeičiančio atlygio vienam darbuotojui metinio augimo tempo. 2015 ir 2016 m. sparčiau atsigaunant

ekonomikai ir po truputį gerėjant padėčiai darbo rinkose, numatoma, kad atlygiui vienam darbuotojui didėjant šiek tiek sparčiau, negu kylant našumui, vienetinių darbo sąnaudų augimas turėtų šiek tiek padidėti.

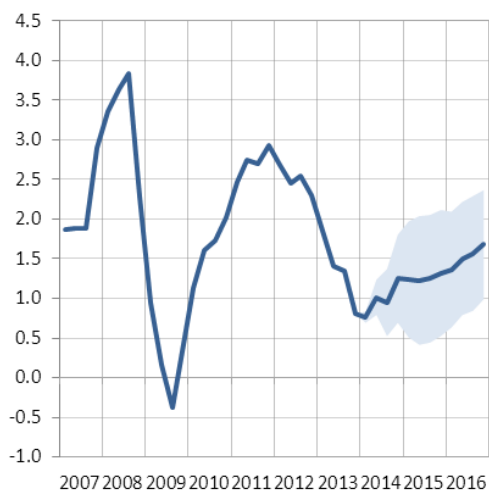
Prognozuojama, kad 2014 m. pelno maržos rodiklis, apskaičiuojamas kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų augimo skirtumas, padidės. Skatinamas tikėtino ekonomikos sąlygų pagerėjimo jis turėtų didėti ir prognozuojamu laikotarpiu.

1 pav. Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

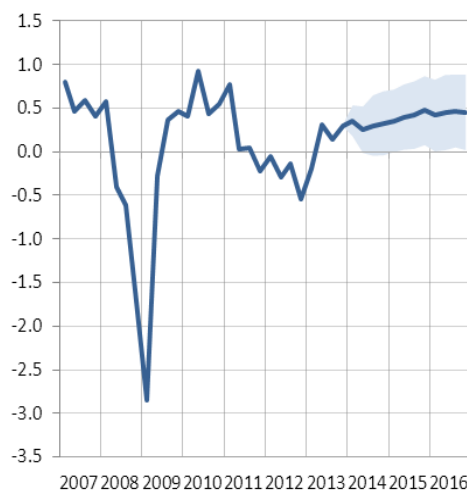
Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



¹ 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“, paskelbtame ECB interneto svetainėje.

² Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Palyginti su 2013 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė 2014 m. sumažinta 0,1 procentinio punkto, o 2015 m. ji nepakito.

FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Remiantis 1 intarpe išdėstytomis prielaidomis, numatoma, kad euro zonos valdžios sektoriaus deficito ir BVP santykis 2014 m. sumažės iki 2,7 % (2013 m. buvo 3,2 %), o 2015 m. dar sumažės – iki 2,1 %. 2014 m. numatomas mažesnis deficitas rodo daugelio euro zonos šalių pastangas vykdyti fiskalinę konsolidaciją ir vyriausybės pagalbos finansų sektoriui panaikinimą.

Numatoma, kad 2015–2016 m. prognozuojamas valdžios sektoriaus deficitas turėtų nuosekliai mažėti daugiausia dėl teigiamo ciklinės komponentės poveikio, mažėjant nepanaudotiems pajėgumams, ir mažesniu mastu dėl toliau gerėjančios struktūrinės komponentės. Prognozuojama, kad pastaroji gerės lėčiau negu praėjusiais metais. Todėl numatoma, kad struktūrinis biudžeto balansas, t. y. dėl cikliškumo pakoreguotas balansas atimant visas laikinas priemones, pastebimai pagerės 2014 m. ir šiek tiek mažiau kitą prognozuojamo laikotarpio dalį. Vertinama, kad euro zonos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis aukščiausią lygį – 93,5 % – pasieks 2014 m., o 2016 m. nukris iki 92,2 %.

2 intarpas

JAUTRUMO ANALIZĖ

Prognozės yra glaudžiai susijusios su techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų kitimo. Turint omenyje tai, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, jų jautrumas, susijęs su šių prielaidų galimos raidos alternatyvomis, gali padėti analizuojant prognozių scenarijui keliamą riziką. Šiame interpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su trimis pagrindinėmis prielaidomis ir prognozių jautrumu dėl minėtų prielaidų¹.

1) ALTERNATYVI NAFTOS KAINOS RAIDA

Šiose ECB ekspertų prognozėse pateiktos pagal rinkos lūkesčius parengtos prielaidos dėl naftos kainų, įvertintos pagal dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos buvusias naftos ateities sandorių kainas. Šiuo metu tai reiškia prognozuojamu laikotarpiu nuosekliai mažėjančias naftos kainas. Vis dėlto šioje srityje tebevyrauja neapibrėžtumas. Šis neapibrėžtumas susijęs su paklausos ir pasiūlos raidos kaita.

Kalbant apie paklausą, pažymėtina, kad augimo sulėtėjimas besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse gali daryti neigiamą įtaką pasaulinėms žaliavų kainoms. Kita vertus, naftos kainos gali pakilti dėl spartesnio pasaulio ekonomikos, o ypač JAV, atsigavimo. Kalbant apie pasiūlą, vertinama, kad padidėjusios skalūninės naftos gavybos prognozuojamu laikotarpiu poveikis prognozuojamu laikotarpiu bus ribotas. Pirma, panašu, kad į didžiąją dalį skalūninės naftos poveikio jau atsižvelgta, antra, net labai dideli gamybos pokyčiai JAV gali daryti tik nedidelę įtaką tarptautinėms kainoms, nes gali būti, kad juos atsvers naftos gavyba Saudo Arabijoje. Be to, naftos kainas didinantį spaudimą iš pasiūlos pusės galima sieti su netikėtais geopolitiniais įvykiais.

Apskritai, atsigauinant pasaulio ekonomikai, visai tikėtina, kad naftos kaina gali būti didesnė, negu manyta iš pradžių. Todėl atliekant šią jautrumą analizę nagrinėjamas naftos ateities sandorių kainos didinimas dėl JAV pajėgumų panaudojimo gamyboje². Pagal alternatyvią kainų raidą 2014,

2015 ir 2016 m. naftos kainos būtų atitinkamai 2, 8 ir 14 % didesnės negu ateities sandorių kainos. Remiantis ECB ekspertų makroekonominiais modeliais, dėl didesnės naftos kainos infliacija pagal SVKI 2015 ir 2016 m. būtų 0,2 procentinio punkto didesnė, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. Be to, didesnės naftos kainos slopintų ir realiojo BVP augimą – 2016 m. jis būtų 0,1 procentinio punkto mažesnis.

2) MAŽESNIS EURO KURSAS

Euro nominalusis efektyvusis kursas 20 euro zonos pagrindinių prekybos partnerių valiutų atžvilgiu pastaraisiais mėnesiais sustiprėjo ir dabar yra 3 % didesnis už ilgalaikį istorinį vidurkį nuo 1999 m. Kurso kilimą rinkos dalyviai labiausiai siejo su tebevykstančiu pasaulinių investuotojų pasitraukimu iš besiformuojančios rinkos ekonomikos turto (daliai kapitalo srauto keliaujant į euro zoną), didelių žaliavų eksportuojančių šalių valiutų koregavimu ir vis dar silpna Japonijos jena.

Pagrindinėse prognozėse daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo 2 savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Atsižvelgiant į tai, palyginimo tikslais buvo numatyta tariama alternatyvi valiutos kurso raida, darant prielaidą, kad nuo 2014 m. antrojo ketvirčio euro nominalusis efektyvusis kursas sumažės 3 %. Tokio tariamo kurso mažėjimo rezultatai rodo, kad kiekvienais prognozuojamo laikotarpio metais realusis BVP ir infliacija pagal SVKI bus 0,1–0,2 procentinio punkto didesni.

3) PAPILDOMA FISKALINĖ KONSOLIDACIJA

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 ir prevencinėje dalyse. Įsipareigojimas vykdyti šiuos reikalavimus įtrauktas į fiskalinius tikslus, vyriausybių išdėstytus 2014 m. biudžetą reglamentuojančiuose teisės aktuose ir biudžeto planų projektuose, ES ir TVF programos dokumentuose ir iš dalies 2013 m. stabilumo programose (jos bus atnaujintos 2014 m. balandžio mėn.). Tačiau šiems tikslams pasiekti priemonės arba nenumatytos, arba jos nepakankamai gerai apibūdintos. Taigi, į jas neatsižvelgiama rengiant pagrindines prognozes, ypač 2015–2016 m. Daugumoje šalių šie metai neįtraukti į dabartinius biudžeto planus. Todėl ne tik būtina, bet ir tikėtina, kad, be jau įtrauktų į pagrindines prognozes fiskalinės konsolidacijos priemonių, iki 2016 m. dauguma vyriausybių imsis papildomų priemonių.

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 2014 m. papildoma konsolidacija euro zonoje bus 0,1% BVP dydžio, o 2015 m. galima tikėtis daugiau papildomų priemonių (jos sudarytų apie 0,6 % BVP), o 2016 m. – truputį mažiau (0,3 % BVP), tad bendras papildomos konsolidacijos dydis iki 2016 m. pabaigos siektų 1,0 % BVP. Kalbant apie fiskalinių priemonių struktūrą, pažymėtina, kad, atliekant jautrumo analizę, stengiamasi perteikti papildomų konsolidacijos priemonių, kurios yra labiausiai tikėtinos, specifiką šalies ir laikotarpio atžvilgiais. Pagal šią analizę vertinama, kad fiskalinė konsolidacija, kalbant apie euro zoną bendrai, yra 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) imitavimo rezultatai.

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

(procentais, palyginti su BVP)			
Prielaidos	2014	2015	2016
Valdžios sektoriaus biudžeto tikslai ¹	-2,4	-1,6	-0,8
Pagrindinės fiskalinės prognozės	-2,7	-2,5	-2,1
Papildoma (kumuliatyvinė) fiskalinė konsolidacija ²	0,1	0,7	1,0
Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis (procentiniais punktais) ³			
Realiojo BVP augimas	-0,1	-0,4	-0,1
Infliacija pagal SVKI	0,0	0,1	0,1

¹ Nominalūs tikslai, kaip nurodyta atitinkamoms šalims skirtuose naujausiuose ES ir TVF programos dokumentuose; naujausiose perviršinio deficito procedūros rekomendacijose šalims, kurioms taikoma perviršinio deficito procedūra; 2014 m. biudžetą reglamentuojančiuose teisės aktuose ir biudžeto planų projektuose ir atnaujintuose 2013 m. stabilumo programose šalių, kurioms netaikoma perviršinio deficito procedūra, atveju.

² Eurosistemos ekspertų vertinimu pagrįsta jautrumo analizė.

³ 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* (naująjį visos zonos modelį).

Papildomos fiskalinės konsolidacijos makroekonominis poveikis 2014 m. bus ribotas, 2015 m. – apie minus 0,4 procentinio punkto, o 2016 m. ir vėl ribotas. Poveikis infliacijai pagal SVKI turėtų būti apie 0,1 procentinio punkto.

Taigi, atlikus šią analizę, matyti, kad realiojo BVP augimas, ypač 2015 m., gali būti šiek tiek mažesnis, negu prognozuota, nes į pagrindines prognozes nebuvo įtrauktos 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 ekonominiam aktyvumui. Tik jis nespėja pasireikšti per analizės rezultatams aktualų laikotarpį⁴. Galiausiai, šios analizės rezultatų nereikėtų suprasti kaip raginimo suabejoti papildomos fiskalinės konsolidacijos pastangų prognozuojamu laikotarpiu būtinumu. Papildomos konsolidacijos pastangos yra išties 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.

¹ Visas modeliavimas atliktas darant prielaidą, kad nebus nei jokių politikos pokyčių, nei bet kokio kito kintamojo, susijusio su techninėmis prielaidomis ir euro zonos tarptautine aplinka, pokyčių.

² Išsamesnės informacijos apie modelį, kuris buvo panaudotas skaičiuojant didesnes vertes, rasite *Pagano P. and Pisani M. „Risk-adjusted forecasts of oil prices“, The B. E. Journal of Macroeconomics, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.*

³ *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. spalio mėn.

⁴ Fiskalinės konsolidacijos makroekonominio poveikio analizė išsamiai aprašyta 2012 m. gruodžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio tarpe „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 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 (žr. toliau pateiktą lentelę).

Šiuo metu turimų kitų institucijų parengtose prognozėse numatoma, kad 2014 ir 2015 m. euro zonos realiojo BVP augimas bus panašus į ECB ekspertų prognozėse numatytas tendencijas. 2016 m. numatomas realiojo BVP augimas patenka į ECB ekspertų numatytas ribas. Kalbant apie infliaciją, pasakytina, kad daugumoje turimų kitų institucijų prognozių numatoma 2014 ir 2015 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI yra artima ECB ekspertų prognozėms. Kitose turimose prognozėse numatoma, kad 2016 m. infliacija pagal SVKI bus 1,5–1,8 %. Šios ribos patenka į ECB ekspertų numatytas ribas.

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)							
	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
ECB ekspertų prognozės	2014 m. kovo mėn.	1,2 [0,8–1,6]	1,5 [0,4–2,6]	1,8 [0,7–2,9]	1,0 [0,7–1,3]	1,3 [0,6–2,0]	1,5 [0,7–2,3]
Europos Komisija	2014 m. vasario mėn.	1,2	1,8	–	1,0	1,3	–
EBPO	2013 m. lapkričio mėn.	1,0	1,6	–	1,2	1,2	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2014 m. vasario mėn.	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2014 m. vasario mėn.	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2014 m. vasario mėn.	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
TVF	2014 m. sausio mėn.	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Winter 2014*; *IMF World Economic Outlook, Update January 2014 (GDP)*; *IMF World Economic Outlook, October 2013*; *OECD Economic Outlook, November 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.