



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

ĮVADINIS STRAIPSNIS

2013 m. kovo 7 d. vykusiame posėdyje, remdamasi reguliaria ekonomine ir pinigų analize, Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Infliacija pagal SVKI, kaip ir buvo manyta, toliau mažėjo ir vasario mėn. buvo mažesnė nei 2 %. Politikai svarbiu laikotarpiu infliacinis spaudimas neturėtų didėti. Pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. Euro zonos infliacijos lūkesčiai ir toliau visiškai atitinka Valdančiosios tarybos siekį palaikyti mažesnį, bet artimą 2 % infliacijos lygį vidutiniu laikotarpiu. Dėl šių priešasčių pinigų politikos pozicija ir toliau turėtų būti skatinamoji. Turimi duomenys teberodo, kad euro zonos ekonomikos aktyvumas buvo vangus ir metų pradžioje, tačiau bendrai patvirtina, kad kai kurie rodikliai, nors vis dar žemo lygio, jau stabilizavosi. Ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins viešojo ir privačiojo sektorių būtino balansų koregavimo procesas. Įsibėgėjus 2013 m. ekonominis aktyvumas turėtų nuosekliai didėti, palaikomas didėjančios pasaulinės paklausos ir skatinamosios pinigų politikos pozicijos. Siekiant didinti pasitikėjimą, būtina, kad vyriausybės tęstų struktūrinių reformų įgyvendinimą, didintų pažangą fiskalinės konsolidacijos srityje ir restruktūrizuotų finansų sektorių.

Kalbant apie bankų likvidumo padėtį, pažymėtina, kad sandorių šalys jau grąžino 224,8 mlrd. eurų iš 1 018,7 mlrd. eurų, gautų vykdant dvi trejų metų trukmės refinansavimo operacijas (ITRO), kurios įvykdytos 2011 m. gruodžio mėn. ir 2012 m. kovo mėn. Tai reiškia, kad nuo 2011 m. gruodžio vidurio iki 2012 m. kovo pradžios iš maždaug 500 mlrd. eurų padidėjusio bankų refinansavimo, atliekamo per ECB vykdomas pinigų politikos operacijas, apimties, jau grąžinta apie 200 mlrd. eurų. Šie mokėjimai rodo per pastaruosius kelis mėnesius padidėjusį finansų rinkų pasitikėjimą ir mažėjantį finansų rinkų susiskaidymą. Valdančioji taryba atidžiai stebi sąlygas pinigų rinkoje, galimą jų poveikį pinigų politikos pozicijai ir jos vykdomos pinigų politikos perdavimo ekonomikai veikimą. Pinigų politikos pozicija ir toliau bus skatinamoji, numatant, kad būtų paskirstytas visas suteiktas likvidumas.

Kalbant apie ekonominę analizę, pasakytina, kad 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį BVP rezultatas buvo menkas, o Eurostato antrasis įvertis rodo, kad augimas, palyginti su praėjusiu ketvirčiu, sumažėjo 0,6 %. Labiausiai tai lėmė sumažėjusi vidaus paklausa. Lėtesniam BVP augimui darė įtaką ir prislopęs eksportas. Kalbant apie 2013 m., pažymėtina, kad naujais duomenys ir rodikliai leidžia daryti išvadą, kad per pirmąjį pusmetį ekonominė veikla turėtų pradėti stabilizuotis. Antrąjį pusmetį turėtų prasidėti nuoseklus augimas, kai didėjanti pasaulinė paklausa skatins eksporto augimą, o skatinamoji pinigų politikos pozicija palaikys vidaus paklausą. Be to, nuo praėjusių metų liepos mėn. pagerėjusi padėtis finansų rinkose ir toliau vykdomos

struktūrinės reformos turėtų paveikti ekonomiką. Tačiau ekonomikos aktyvumą ir toliau slopins viešojo ir privačiojo sektorių būtino balansų koregavimo procesas ir su tuo susiję griežti kreditavimo reikalavimai.

Tai parodo ir 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2013 m. metinio realiojo BVP augimas svyruos nuo –0,9 iki –0,1 %, o 2014 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, augimo ribos buvo šiek tiek sumažintos. Pakeistos 2013 m. prognozės daugiausia rodo didesnę neigiamą perkeliamąjį poveikį iš BVP rezultatų 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį, o numatoma ekonomikos atsigavimo raida iš esmės nepasikeitė.

Valdančiosios tarybos vertinimu, tebėra lėtesnio, negu tikimasi, euro zonos ekonominio augimo rizika. Ji susijusi su galimybe, kad vidaus paklausa ir eksportas bus mažiau palankūs, negu tikėtasi, ir su lėtai ar nepakankamai įgyvendinamomis struktūrinėmis reformomis euro zonoje. Minėti veiksniai gali slopinti didėjantį pasitikėjimą, tad atsigavimas gali vėluoti.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2013 m. vasario mėn. metinė infliacija euro zonoje pagal SVKI buvo 1,8 % (sausio mėn. – 2,0 %). Tebemažėjantis metinės infliacijos lygis daugiausia rodo kainų indekso energijos ir maisto sudedamąsias dalis. Vertinant perspektyvas, pasakytina, kad, nors skelbiamos infliacijos lygio kitimas kas mėnesį nėra labai stabilus, tačiau dėl lėto euro zonos ekonomikos augimo kainų spaudimas neturėtų didėti. Infliacijos lūkesčiai yra stabilūs ir atitinka kainų stabilumo tikslą vidutiniu laikotarpiu.

2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatoma, kad 2013 m. pagal SVKI apskaičiuota metinė infliacija svyruos nuo 1,2 iki 2,0 %, o 2014 m. – nuo 0,6 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatytos ribos iš esmės nepasikeitė.

Valdančiosios tarybos vertinimu, su kainų raida susijusi rizika vidutiniu laikotarpiu iš esmės tebėra subalansuota. Viena vertus, infliaciją didintų labiau, negu tikėtasi, padidėjančios administruojamosios kainos ir netiesioginiai mokesčiai, taip pat pakilsiančios naftos kainos, kita vertus, ją mažintų silpnesnis ekonomikos aktyvumas.

Kalbant apie pinigų analizę, pažymėtina, kad 2013 m. sausio mėn. pinigų duomenys patvirtina Valdančiosios tarybos vertinimą, kad pinigų augimo tempas tebėra nedidelis. P3 metinis augimo tempas sausio mėn. iš esmės nepasikeitė ir buvo 3,5 % (2012 m. gruodžio mėn. – 3,4 %). Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn., siaurojo pinigų junginio P1 augimas padidėjo nuo 6,3 iki 6,7 %. Kai kuriose įtampą patiriančiose šalyse PFI indėlių bazė sustiprėjo ir sausio mėn.

Paskolų nefinansinėms korporacijoms metinis augimo tempas (pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais) sausio mėn. buvo –1,5 %,

2012 m. gruodžio mėn. sudarė –1,3 %. Metinis PFI paskolų namų ūkiams augimas sausio mėn. sumažėjo iki 0,5 %, gruodžio mėn. buvo 0,7 %. Menkas paskolų augimas daugiausia susijęs su dabartiniu verslo ciklo etapu, padidėjusia kredito rizika ir tebevykstančiu finansų ir nefinansinių sektorių balansų koregavimu. Turima informacija apie nefinansinių korporacijų galimybes gauti finansavimą rodo mažosioms ir vidutinėms įmonėms taikomas griežtas kredito sąlygas.

Siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos poveikio perdavimą finansavimo sąlygoms euro zonos šalyse, būtina toliau mažinti euro zonos kredito rinkų susiskaidymą ir pagal poreikius didinti bankų atsparumą. Ryžtingi veiksmai kuriant integruotą finansų sistemą padės įgyvendinti šį tikslą. Būsimas bendras priežiūros mechanizmas, kartu su bendru pertvarkymo mechanizmu, yra vienas iš pagrindinių ramsčių. Abu šie mechanizmai yra esminiai, judant bankų sistemos perintegravimo link.

Taigi ekonominė analizė rodo, kad kainų pokyčiai ir toliau turėtų atitikti kainų stabilumo tikslą vidutiniu laikotarpiu. Tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai visa tai patvirtina.

Nors skatinamoji pinigų politikos pozicija ir toliau skatins euro zonos atsigavimą, labai svarbu, kad fiskalinė ir struktūrinė politika stiprintų ekonomikos augimo perspektyvas vidutiniu laikotarpiu. Kalbant apie fiskalinę politiką, pažymėtina, kad Europos Komisijos 2013 m. žiemos prognozės rodo pažangą mažinant fiskalinį disbalansą euro zonoje. Manoma, kad euro zonos valdžios sektoriaus deficitas sumažėjo nuo 4,2 % BVP (2011 m.) iki 3,5 % BVP (2012 m.). Numatoma, kad 2013 m. deficitas sumažės iki 2,8 % BVP. Vyriausybės turėtų remtis padaryta pažanga, siekdamos atkurti pasitikėjimą valstybės finansų tvarumu. Kartu fiskalinė konsolidacija turi būti plačių struktūrinių reformų programos dalis, dėl to pagerėtų darbo vietų kūrimo, ekonomikos augimo ir skolos tvarumo perspektyvos. Valdančiosios tarybos nuomone, esant dabartinėms aplinkybėms labai svarbu spręsti didelio ilgalaikio nedarbo ir jaunimo nedarbo klausimą. Todėl, skatinant dinamišką, lanksčią ir konkurencingą ekonominę aplinką, būtinos tolesnės produktų ir darbo rinkų reformos naujoms darbo vietoms sukurti.

2013 M. KOVO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

1 EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Nepaisant vis dar nedidelio, nevienodo ir trapios dabartinio pasaulio ekonomikos atsigavimo pobūdžio, atsirado paspartėjusio augimo ženklų. Toliau gerėjantys apklausų rodikliai rodo, kad pasaulio ekonomika nuosekliai po truputį auga, nors atsigavimas ir toliau turėtų būti lėtas. Daugumoje euro zonai nepriklausančių išsivysčiusių ekonomikų yra tam tikrų padėties gerėjimo ženklų, tačiau įvairūs veiksniai ir toliau neleidžia gerėti augimo perspektyvoms vidutiniu laikotarpiu. Po 2012 m. šiek tiek lėtėjusio aktyvumo tempo besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimas spartėja. Taigi tikimasi, kad šios ekonomikos reikšmingai prisidės prie tolesnio pasaulinio augimo. Pasaulinė prekyba, atitinkdama pasaulinės ekonomikos raidą, taip pat rodo laipsniško augimo ženklų. Kalbant apie vartotojų kainas, pažymėtina, kad pastaruoju metu išsivysčiusiose ekonomikose mažėjo infliacija, o besiformuojančių rinkų raida buvo nepastovi.

2 PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

2.1 PINIGAI IR PFI KREDITAI

2012 m. ketvirtąjį ketvirtį ir 2013 m. sausio mėn. šiek tiek paspartėjo plačių pinigų augimas, nors jis tebebuvo nedidelis, o paskolos nefinansiniam privačiajam sektoriui ir toliau didėjo lėtai. Todėl vis dar didėjo skirtumas tarp plačių pinigų ir paskolų nefinansiniam privačiajam sektoriui augimo. Kartu mažėjo ir finansinis susiskaidymas euro zonoje, prisidedamas prie pinigų didėjimo dėl pagerėjusių finansavimo sąlygų bankams ir investuotojų nerezidentų įplaukų, taip pat indėlių perbalansavimo euro zonoje. Tačiau, nors ir pagerėjo finansų rinkų ir bankų finansavimo padėtis, tačiau nepadidėjo paskolų nefinansiniam privačiajam sektoriui apimtis.

2.2 NEFINANSINIŲ SEKTORIŲ IR INSTITUCINIŲ INVESTUOTOJŲ FINANSINĖS INVESTICIJOS

2012 m. trečiąjį ketvirtį nefinansinių sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas nepakito ir sudarė 2,6 %, tai buvo susiję su tolesniu ekonominės aplinkos silpnumu ir ribotomis investavimo galimybėmis. Draudimo korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas taip pat iš esmės nepakito. Į investicinius fondus 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį,

priešingai, gautos didelės įplaukos, kurias daugiausia lėmė investicijos į obligacijų fondus, taip pat mažesniu mastu – ir investicijos į mišrius fondus, o po užsitęsusių nutekėjimų laikotarpio į akcijų fondus.

2.3 PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Nuo 2012 m. gruodžio 5 d. iki 2013 m. kovo 6 d. didėjo pinigų rinkos palūkanų normų kintamumas. Suvokimas, kad pagrindinių ECB palūkanų mažinimas tapo mažiau tikėtinas, kartu su lūkesčiais dėl likvidumo sąlygų raidos lėmė laikiną pinigų rinkos palūkanų normų padidėjimą sausio mėn. Nagrinėjamu laikotarpiu šiek tiek sumažėjo EONIA, jos lygis buvo žemas, ir tai lėmė istoriškai mažos pagrindinės ECB palūkanų normos, taip pat labai dideli perteklinio likvidumo kiekiai, kurie liko vienos nakties pinigų rinkoje.

2.4 OBLIGACIJŲ RINKOS

Nuo lapkričio pabaigos iki kovo pradžios AAA reitingą turinčių ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas euro zonoje padidėjo maždaug 6 baziniais punktais ir kovo 6 d. buvo maždaug 1,8 %. JAV ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas per tą patį laikotarpį padidėjo maždaug 32 baziniais punktais ir kovo 6 d. sudarė apie 1,9 %. Rinkose toliau gerėjo euro zonos rizikų vertinimas, pirmiausia dėl tolesnės pažangos reguliuojant valstybių skolos krizę ir vertinimo, kad įtampa bankų sektoriuje mažėja – tai rodė, be kita ko, didesnis, nei manyta, 3 m. ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (ITRO) sumų grąžinimas. Šie bendri pokyčiai dominavo nepaisant kai kuriose euro zonos šalių vidaus rinkose atsiradusio netikrumo, ypač nagrinėjamojo laikotarpio pabaigoje, taip pat silpnos augimo dinamikos euro zonoje, kuri toliau mažino rinkos lūkesčius. JAV rinkos nuotaikas lėmė visų pirma derybų dėl fiskalinio deficito ribų eiga. Apskritai teigiamos rinkos nuotaikos buvo naudingos ir įmonių obligacijų rinkoms, tai rodo sumažėję BBB reitingą turinčių emitentų obligacijų ir didelio pajamingumo obligacijų pajamingumų skirtumai. Rinka pagrįsti ilgalaikės infliacijos lūkesčių rodikliai rodo, kad rinkos dalyvių infliacijos lūkesčiai toliau visiškai atitinka kainų stabilumą.

2.5 AKCIJŲ RINKOS

Nuo lapkričio pabaigos iki 2013 m. kovo 6 d. akcijų kainos euro zonoje pakilo maždaug 6 %, o JAV – apie 9 %. Mažos augimo dinamikos ekonominėmis sąlygomis akcijų kainų raidą euro zonoje toliau lemia visų pirma politinė pažanga sprendžiant valstybės skolos krizę. JAV akcijų kainų raidai pirmiausia įtaką darė laikinasis susitarimas dėl fiskalinio deficito ribų. Vertinant pagal istorinius standartus, pasakytina, kad akcijų rinkų netikrumas, matuojamas numanomu

kintamumu, toliau buvo nedidelis, nors vidinis netikrumas kai kuriose euro zonos šalyse, ypač nagrinėjamojo laikotarpio pabaigoje, lėmė nedidelį euro zonos akcijų rinkų kintamumo padidėjimą.

2.6 NEFINANSINIŲ KORPORACIJŲ FINANSŲ SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

Nuo 2012 m. spalio mėn. iki 2013 m. sausio mėn. realioji euro zonos nefinansinių korporacijų finansavimo kaina toliau mažėjo daugiausia dėl to, kad labai sumažėjo realioji finansavimo rinkos kaina. Kalbant apie finansinius srautus, pažymėtina, kad metinis bankų skolinimo nefinansinėms korporacijoms augimas toliau mažėjo 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį. Prislopinta paskolų dinamika ir toliau buvo susijusi su menka paklausa, griežtomis bankų skolinimo sąlygomis kai kuriose euro zonos šalyse ir su vykstančio bankų paskolų pakeitimo alternatyviais finansavimo šaltiniais, tokiais kaip skolos vertybiniai popieriai, paspartėjusiu procesu 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį.

2.7 NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSINIAI SRAUTAI IR FINANSINĖ POZICIJA

2012 m. ketvirtąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdinga įvairi bankų paskolų palūkanų normų raida, taip pat didelė įvairovė tarp šalių. 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį PFI paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoreguotas pagal paskolų pardavimo ir pakeitimo vertybiniais popieriais apimtį, sumažėjo iki 0,8 %, vėliau jis mažėjo toliau – iki 0,5 % (2013 m. sausio mėn.). Taigi, naujais duomenys ir toliau rodo, kad namų ūkių paskolų raida sulėtėjo, o tai iš dalies reiškė, kad namų ūkiai daugelyje šalių turi mažinti savo skolas. Apskaičiuota, kad ketvirtąjį ketvirtį namų ūkių įsiskolinimo ir disponuojamųjų pajamų santykis šiek tiek padidėjo, nes disponuojamosios pajamos nedidėjo, o skola šiek tiek ūgtelėjo. Apskaičiuota, kad tuo pačiu metu palūkanų mokėjimo našta iš esmės nepasikeitė.

3 KAINOS IR SAŪAUDOS

Pagal Eurostato išankstinį įvertį 2013 m. vasario mėn. euro zonos metinė infliacija pagal SVKI buvo 1,8% (sausio mėn. – 2,0%). Metinis palūkanų normų mažėjimas daugiausia yra susijęs su energijos ir maisto produktų sudedamosiomis kainų indekso dalimis. Vertinant perspektyvą, pažymėtina, kad, nors bendrosios infliacijos lygio tendencija kas mėnesį gali šiek tiek kisti, silpnos euro zonos ekonominės veiklos sąlygomis pagrindinis kainų spaudimas turėtų būti suvaldytas. Infliacijos lūkesčiai yra stabilūs ir atitinka kainų stabilumo kriterijų vidutiniu laikotarpiu. 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai numatyta, kad metinė infliacija pagal SVKI 2013 m. bus nuo 1,2 iki 2,0 %, o 2014 m. – nuo 0,6 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis,

Šie prognozuojamų reikšmių intervalai iš esmės buvo tokie patys. Atrodo, kad kainų raidos perspektyvos rizika vidutiniu laikotarpiu ir toliau yra iš esmės subalansuota.

4 PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

2012 m. ketvirtąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, BVP rezultatai buvo prasti – Eurostato antrasis įvertis rodė, kad šis rodiklis sumažėjo 0,6 %. Tai daugiausia buvo susiję su vidaus paklausos sumažėjimu, taip pat prastais eksporto rezultatais. Kalbant apie 2013 m., pažymėtina, jog naujaisi duomenys ir rodikliai reiškia, kad pirmąjį pusmetį ekonominė veikla turėtų pradėti stabilizuotis. Antrąjį pusmetį turėtų prasidėti laipsniškas atsigavimas – eksportas turėtų didėti dėl didėjančios pasaulinės paklausos, o vidaus paklausą turėtų didinti skatinamoji pinigų politika. Be to, nuo praėjusių metų liepos mėn. pagerėjusi padėtis finansų rinkose ir toliau įgyvendinamos struktūrinės reformos turėtų daryti įtaką ekonomikos raidai. Tačiau būtinas balanso koregavimas viešajame ir privačiajame sektoriuose ir su tuo susijusios griežtos kreditavimo sąlygos turėtų ir toliau sunkinti ekonominę veiklą.

Šis vertinimas taip pat matyti 2013 m. kovo mėn. ECB ekspertų euro zonos makroekonominėse prognozėse, pagal kurias metinis vidutinis realiojo BVP augimas 2013 m. bus nuo –0,9 iki –0,1 %, o 2014 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %. Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, šis prognozuojamų reikšmių intervalas buvo peržiūrėtas ir šiek tiek sumažintas. Su ekonominėmis prognozėmis euro zonai susijusi rizika turėtų būti mažesnė, negu planuota.

5 FISKALINĖ RAIDA

Pagal Europos Komisijos pirmą kvalifikuotą 2013 m. žiemos Europos ekonominę prognozavimą, manoma, kad fiskalinis konsolidavimas bus ir toliau vykdomas. Prognozuojama, kad euro zonos valdžios sektoriaus deficitas 2012 m. turėtų sumažėti iki 3,5 % BVP, o 2013 ir 2014 m. toliau mažės. Numatoma, kad tuo pačiu metu skolos ir BVP santykis didės, nors ir lėčiau, ir 2014 m. sudarys 95,2 % BVP. Būtinas tolesnis fiskalinis koregavimas norint sumažinti riziką fiskaliniam tvarumui ir užtikrinti pasitikėjimą EPS funkcionavimu. Šalys, kurioms taikoma perviršinio deficito procedūra (PDP) turi užtikrinti, jog pagerins savo perviršinį deficitą, kad jis atitiktų Stabilumo ir augimo pakto nuostatose nustatytus dydžius.

ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2013 m. vasario 22 d. turėta informacija, ECB ekspertai parengė euro zonos makroekonominės raidos prognozes¹. Prognozuojama, kad 2013 m. realusis BVP per metus vidutiniškai augs nuo –0,9 iki –0,1 %, o 2014 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %. 2013 m. infliacija turėtų būti 1,2–2,0 %, o 2014 m. – 0,6–2,0 %.

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

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, energijos ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2013 m. vasario 14 d.).

Prielaida dėl trumpalaikių palūkanų normų yra tik 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 0,3 %, o 2014 m. – 0,5 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. termino vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2013 m. pajamingumas vidutiniškai bus 3,2 %, o 2014 m. – 3,6 %. Numatoma, kad dėl išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčių ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsniško poveikio skolinimo palūkanų normoms bankų paskolų euro zonos nefinansiniam privačiajam sektoriui palūkanų normos 2013 m. pirmąjį pusmetį pasieks žemiausią lygį, o tada pradės pamažu kilti. Prognozuojama, kad 2013 m. kredito pasiūlos sąlygos tebedarys neigiamą poveikį euro zonos ekonominei veiklai, o 2014 m. jų poveikis turėtų būti neutralus.

Vertinant žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos, vidutinė *Brent* žalios naftos kaina 2013 m.

¹ ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias du kartus per metus ECB rengia kartu su euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertais. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų prognozių rengimo metodus, aprašytus 2001 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, paskelbtame ir ECB interneto svetainėje. Siekiant parodyti tam tikrą prognozių neapibrėžtumą, pateikiamos kiekvieno kintamojo tikėtinos ribos. Jos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučiąją vertę. Ši metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, paskelbtame ir ECB interneto svetainėje.

turėtų būti 114,1, o 2014 m. – 106,8 JAV dol. už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV dol.² 2013 m. kils 1,2 %, o 2014 m. – 2,3 %.

Tikimasi, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo 2 savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos 2013 m. vasario 14 d. Tai rodo, kad 2013 ir 2014 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,35 (2012 m. buvo 1,29). Numatoma, kad euro efektyvusis kursas 2013 m. padidės 4,2, o 2014 m. – 0,1 %.

Fiskalinės politikos prielaidos grindžiamos priemonėmis, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos. Nors 2013 m. reikšmingos konsolidacijos priemonės, pavyzdžiui, mokesčių didinimas ir išlaidų mažinimas, jau pradėtos taikyti arba tikimasi, kad bus taikomos, tačiau į 2014 m. prielaidą kol kas įtraukta tik labai ribotos fiskalinės konsolidacijos priemonės.

TARPTAUTINĖS APLINKOS PRIELAIDOS

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės palaipsniui – nuo 3,7 % (2012 m.) iki 3,8 % (2013 m.) ir 4,4% (2014 m.). Šio augimo prognozes patvirtina ir Pirkimų vadybininkų indekso (PVI) apklausų (ne euro zonos) duomenys, pagal kuriuos pastaraisiais mėnesiais rodiklio reikšmė pasiekė savo ilgalaikį vidurkį, o tai rodo, kad pagerėjo verslo nuotaikos. Be to, kaip matyti iš kylančių kainų akcijų rinkose, sumažėjusių finansų rinkų kintamumo ir pagrindinių maržų finansų rinkose, dar pagerėjo pasaulio finansų rinkų sąlygos. Vis dėlto svarbiausių išsivysčiusios ekonomikos šalių ekonomikos augimo perspektyva vidutinės trukmės laikotarpiu tebėra prislopinta. Nepaisant pažangos, padarytos perbalansuojant privačiojo sektoriaus skolą, išsivysčiusios ekonomikos šalių namų ūkių įsiskolinimas vis dar yra didelis, o poreikis griežtinti fiskalinę politiką keletą artimiausių metų turėtų slopinti augimo perspektyvas. O štai besiformuojančios rinkos šalių ekonomika turėtų toliau sparčiai augti. Numatoma, kad euro zonos užsienio paklausa iš esmės atitiks pasaulio ekonomikos augimo prognozes ir 2013 m. augs 3,5 %, o 2014 m. – 6,3 % (2012 m. augo 3,2 %).

² Prielaidos dėl naftos ir maisto kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų žaliavų kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2014 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis ir atitiks pasaulio ekonomikos raidą.

NUMATOMA REALIOJO BVP RAIDA

Euro zonos realusis BVP, 2012 m. trečiąjį ketvirtį sumažėjęs 0,1 % (antrąjį ketvirtį – 0,2 %), ketvirtąjį ketvirtį nukrito 0,6 %. 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį, mažėjant privačiam vartojimui ir investicijoms, euro zonoje reikšmingai sumenko vidaus paklausa. Sumažėjo ir eksportas dėl nedidelio prekybos aktyvumo praėjusių metų pabaigoje.

Vertinant perspektyvas, numatoma, kad per 2013 m. pirmąjį pusmetį realiojo BVP augimas stabilizuosis, o nuo antrojo – pradės pamažu kilti. 2013 m. augimą turėtų teigiamai veikti palankesnių išorės paklausos pokyčių, kuriuos tik iš dalies sumažino dėl sustiprėjusio euro sumenkęs konkurencingumas, skatinamas spartėjantis eksporto augimas. Tikimasi, kad augimą taip pat turėtų stiprinti skatinamosios pinigų politikos teigiama įtaka privačiai vidaus paklausai ir dėl pakilusio euro kurso bei tikėtino žaliavų kainų kritimo sumažėjusios infliacijos teigiamas poveikis realiosioms disponuojamosioms pajamoms. Vis dėlto vidaus paklausa turėtų būti nedidelė dėl vis dar prastų nuotaikų, būtino įsiskolinimo mažinimo bei fiskalinės konsolidacijos kai kuriose šalyse ir tik pamažu turėtų atsigauti prognozuojamu laikotarpiu. Apskritai istoriniu požiūriu numatomas atsigavimas tebėra silpnas, todėl gamybos atotrūkis bus neigiamas visu prognozuojamu laikotarpiu. 2013 m. realusis BVP per metus turėtų augti nuo –0,9 iki –0,1 %, o 2014 m. – nuo 0,0 iki 2,0 %.

Išsamiau išanalizavus paklausos sudedamąsias dalis, prognozuojama, kad 2013 m. ir vėliau eksporto už euro zonos ribų augimo tempas pradės spartėti – daugiausia dėl pamažu didėjančios euro zonos užsienio paklausos, nors numatoma, kad jos didėjimą šiek tiek slopins dėl sustiprėjusio euro sumažėjęs konkurencingumas. Numatoma, kad 2012 m. paskutinį ketvirtį greičiausiai sumažėjusios verslo investicijos 2013 m. pirmąjį pusmetį dar šiek tiek mažės dėl vis dar prastų nuotaikų, mažo pajėgumų naudojimo, mažos paklausos perspektyvų, taip pat dėl kai kuriose šalyse nepalankių kredito pasiūlos sąlygų. Pasiekusios istoriškai labai žemą lygį, 2013 m. antrąjį pusmetį verslo investicijos, kaip BVP dalis, turėtų pradėti augti, palaikomos didėjančios vidaus ir išorės paklausos ir itin mažų palūkanų normų. Numatoma, kad investicijos į gyvenamąjį būstą artimiausiais ketvirčiais turėtų toliau mažėti dėl lėto disponuojamųjų pajamų augimo, vis dar trapių ir galbūt tik pradedančių taisyti vartotojų nuotaikų ir kai kuriose šalyse tebevykstančių būsto rinkos korekcijų. Šis neigiamas poveikis turėtų daugiau negu atsverti didėjančią sąlyginę investicijų į gyvenamąjį būstą patrauklumą kai kuriose kitose šalyse, kur investicijas į gyvenamąjį būstą palaiko istoriškai mažos būsto paskolų palūkanų normos. Atsižvelgiant į kai kurių euro zonos šalių numatomas fiskalinės konsolidacijos priemones, manoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos turėtų mažėti.

2012 m. ketvirtąjį ketvirtį sumažėjo ir privatus vartojimas, greičiausiai dėl to, kad gerokai sumažėjo realiosios disponuojamosios pajamos, o tai tik iš dalies kompensavo sumažėjusi taupymo norma, namų ūkiams stengiantis subalansuoti vartojimą vidutiniu laikotarpiu. Numatoma, kad 2013 m. pirmąjį pusmetį privatus vartojimas ir toliau mažės, o antrąjį pusmetį šiek tiek padidės – daugiausia dėl didėjančių realiųjų disponuojamųjų pajamų. 2014 m. privatus vartojimas turėtų pradėti sparčiau didėti skatinamas dėl gerėjančių darbo rinkos sąlygų kylančių darbo pajamų ir pamažu silpnėjant fiskalinės konsolidacijos neigiamam poveikiui. Tačiau dėl vis dar aukšto nedarbo lygio ir poreikio sumažinti namų ūkių įsiskolinimą kylanti taupymo norma 2014 m. turėtų slopinti privataus vartojimo atsigavimą. Numatoma, kad dėl vykdomos fiskalinės konsolidacijos valdžios sektoriaus vartojimas 2013 m. mažės, o 2014 m. šiek tiek padidės.

Numatoma, kad ne euro zonos importas, pastaruosiu metu buvęs nedidelis, 2013 m. ir vėliau augs, nuosekliai didėjant bendrai paklausai. Eksportui didėjant labiau negu importui, prognozuojamu laikotarpiu grynoji prekyba darys teigiamą, nors ir mažesnę negu 2012 m., įtaką BVP augimui. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu, išaugus prekybos pertekliui, padidės einamosios sąskaitos perteklius.

A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)¹

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

¹ Numatoma realiojo BVP ir jo sudedamųjų dalių raida pateikta pagal dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguotus duomenis. Į numatomą importo ir eksporto raidą įtraukta prekyba euro zonoje.

NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Numatoma, kad bendroji infliacija pagal SVKI, vasario mėn. buvusi 1,8 % (remiantis išankstiniu Eurostato įverčiu), 2013 m. toliau mažės dėl to, kad, kaip numatoma, daug mažiau kils metinis

energijos kainų lygis ir šiek tiek mažiau – maisto kainos, palyginti su aukštu lygiu 2012 m. Energijos kainos kils mažiau iš dalies dėl to, kad turėtų blėsti naftos kainų kilimo praeityje įtaka ir, tikėtina, dėl pamažu krisiančių jų kainų prognozuojamu laikotarpiu. O maisto kainos turėtų kilti mažiau dėl mažinančių bazės efektų, nykstant kainų kilimo praeityje poveikiui ir dėl prielaidos, kad prognozuojamu laikotarpiu tarptautinės ir Europos maisto žaliavų kainos šiek tiek sumažės. 2013 m. infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos kainų, turėtų šiek tiek sumažėti. Tai susiję su euro brangimu ir vangia ekonomikos raida. Numatoma, kad 2014 m. šis infliacijos rodiklis padidės tik šiek tiek, nedaug atsigauant ekonomikos aktyvumui. Vidutinė metinė infliacija pagal SVKI 2013 m. turėtų sumažėti iki 1,2–2,0 % (2012 m. ji buvo 2,5 %), o 2014 m. – iki 0,6–2,0 %.

Kalbant išsamiau, pažymėtina, kad, pakilus euro kursui, pastaraisiais mėnesiais šiek tiek sumažėjo išorinis kainų spaudimas. Numatoma, kad 2013 m. importo defliatoriaus metinis augimas sumažės, o 2014 m. stabilizuosis, nes tikimasi, kad išblės sustiprėjusio euro kurso poveikis. Vertinant spaudimą vidaus kainoms, dėl negerėjančios situacijos darbo rinkoje atlygio vienam darbuotojui metinis didėjimo tempas 2013 ir 2014 m. iš esmės turėtų būti vis dar nedidelis. Atsižvelgiant į tai, kad turėtų mažiau kilti vartotojų kainos, 2011 ir 2012 m. mažėjęs realusis atlygis vienam darbuotojui prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti. Darbo našumui kylant kur kas lėčiau už darbo užmokestį, vienetinių darbo sąnaudų didėjimo tempas 2013 m. turėtų ir toliau būti didelis. Ekonomikos aktyvumui atsigauant sparčiau negu užimtumui, numatoma, kad 2014 m. darbo našumas kils sparčiau, o vienetinės darbo sąnaudos – lėčiau. Taip pat numatoma, kad pelno maržos rodiklis, apskaičiuojamas kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų skirtumas, 2012 m. reikšmingai kritęs, 2013 m. dar šiek tiek sumažės, kompensuodamas gana spartų vienetinių darbo sąnaudų augimą. Vėliau mažesnis vienetinių darbo sąnaudų augimas ir pamažu gerėjančios ekonominės sąlygos turėtų padėti pelno maržoms atsigauti. Į fiskalinės konsolidacijos planus įtrauktas administracinių kainų ir netiesioginių mokesčių didinimas 2013 ir 2014 m. turėtų gerokai padidinti infliaciją pagal SVKI, net jei konsolidacijos mastas yra mažesnis negu 2012 m.

PALYGINIMAS SU 2012 M. GRUODŽIO MĖN. EKSPERTŲ PROGNOZĖMIS

Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, buvo sumažinta 2013 m. euro zonos realiojo BVP augimo prognozių viršutinė riba. Sumažinta buvo dėl prastesnių realiojo BVP rezultatų 2012 m. ketvirtąjį ketvirtį, dėl kurių atsiranda mechaniškai labiau neigiamas perkeliama poveikis

vidutiniam metiniam augimo tempui 2013 m. Tačiau 2013 m. ketvirtinio augimo tendencijos nepakeistos. Šiek tiek sumažintos 2014 m. metinio realiojo BVP augimo ribos. Numatytos šiek tiek siauresnės 2013 m. infliacijos pagal SVKI ribos. Palyginti su 2012 m. gruodžio mėn. prognozėmis, buvo šiek tiek sumažinta 2014 m. prognozių viršutinė riba, daugiausia dėl stipraus euro kurso poveikio.

B lentelė. Palyginimas su 2012 m. gruodžio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2013	2014
Realusis BVP – 2012 m. gruodžio mėn.	–0,9–0,3	0,2–2,2
Realusis BVP – 2013 m. kovo mėn.	nuo –0,9 iki –0,1	0,0–2,0
SVKI – 2012 m. gruodžio mėn.	1,1–2,1	0,6–2,2
SVKI – 2013 m. kovo mėn.	1,2–2,0	0,6–2,0

PALYGINIMAS SU KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖMIS

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

Remiantis šiuo metu turimomis kitų organizacijų ir institucijų prognozėmis, manoma, kad euro zonos realusis BVP 2013 m. augs nuo –0,3 iki 0,0 %, o tai artima ECB ekspertų prognozėse nurodytai viršutinei ribai. 2014 m. numatomas 1,0–1,4 % augimas – tai atitinka ECB ekspertų prognozėse nurodytas ribas. Vertinant infliaciją, turimose prognozėse numatoma, kad 2013 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus 1,6–1,9 %, o 2014 m. – 1,2–1,8 %. Abejų metų prognozės atitinka ECB ekspertų numatytas ribas.

C lentelė. Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	Paskelbta	BVP augimas		Infliacija pagal SVKI	
		2013	2014	2013	2014
EBPO	2012 m. lapkritis	-0,1	1,3	1,6	1,2
Europos Komisija	2013 m. vasaris	-0,3	1,4	1,8	1,5
TVF	2013 m. sausis	-0,2	1,0	1,6	1,4
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2013 m. vasaris	0,0	1,1	1,8	1,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2013 m. vasaris	-0,2	1,0	1,8	1,7
<i>Euro Zone Barometer</i>	2013 m. vasaris	-0,1	1,2	1,9	1,8
ECB ekspertų prognozės	2013 m. kovas	nuo -0,9 iki -0,1	0,0-2,0	1,2-2,0	0,6-2,0

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Winter 2013; IMF World Economic Outlook Update, January 2013, for real GDP growth and World Economic Outlook, October 2012, for inflation; OECD Economic Outlook, November 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; and the 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.