



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ĮVADINIS STRAIPSNIS

Remdamasi savo reguliaria ekonomine ir pinigų analize ir veikdama pagal savo ateities gaires, 2014 m. gruodžio 4 d. posėdyje Valdančioji taryba nusprendė nekeisti pagrindinių ECB palūkanų normų. Kalbant apie nestandartines pinigų politikos priemones, pasakytina, kad Eurosystema pradėjo pirkti padengtas obligacijas ir turtu užtikrintus vertybinius popierius. Šios pirkimo programos bus vykdomos ne trumpiau kaip dvejus metus. Netrukus bus vykdoma antroji tikslinė ilgesnės trukmės refinansavimo operacija, o iki 2016 m. birželio mėn. bus įvykdytos dar šešios tokios operacijos. Visos šios priemonės kartu turės didelės reikšmės Eurosystemos balansui. Jis, kaip manoma, turėtų artėti iki 2012 m. pradžioje buvusio lygio.

Per ateinančius mėnesius minėtos priemonės dar labiau sušvelnins pinigų politikos poziciją ir sustiprins Valdančiosios tarybos ateities gaires dėl pagrindinių ECB palūkanų normų, todėl dar labiau išryškės tai, kad didžiųjų išsivysčiusios ekonomikos šalių pinigų politikos ciklo skirtumai yra dideli ir vis didėja. Tačiau naujausiose euro zonos makroekonominėse prognozėse numatoma maža infliacija, mažesnis realiojo BVP augimas ir vangi pinigų raida.

Atsižvelgdama į tai, kitų metų pradžioje Valdančioji taryba iš naujo įvertins pasiektą pažangą įgyvendinant pinigų politikos priemones, balanso plėtimąsi ir kainų raidos prognozes. Be to, ji vertins pastarojo meto naftos kainų pokyčių platesnį poveikį infliacijos tendencijoms euro zonoje vidutiniu laikotarpiu. Valdančiosios tarybos nariai ir toliau vieningai sutaria, jog Valdančioji taryba pagal savo kompetenciją gali taikyti, jei prireiktų, papildomas specialiąsias priemones, kad sėkmingai kontroliuotų pernelyg ilgai užsitęsusios mažos infliacijos keliamą riziką. Tai reikštų, kad kitų metų pradžioje būtų keičiamas priemonių mastas, tempas ir sudėtis. Atsižvelgdami į Valdančiosios tarybos prašymą, ECB ekspertai ir atitinkami Eurosystemos komitetai paspartino techninį pasirėngimą kitoms priemonėms, kurias prireikus būtų galima įgyvendinti laiku. Visos pinigų politikos priemonės orientuotos į tai, kad būtų įtvirtinti stabilios infliacijos vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais lūkesčiai – tai atitinka ir Valdančiosios tarybos siekį, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija būtų mažesnė, bet artima 2 %, – ir padeda užtikrinti, kad infliacijos lygis vėl pasiektų šią ribą.

Kalbant apie ekonominę analizę, pažymėtina, kad šių metų trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 %. Tai atitiko anksčiau stebėtus požymius, kad euro zonos augimo tempas lėtėjo. Dėl to naujausiose prognozėse numatytas mažesnis euro zonos realiojo BVP augimas. Naujausi duomenys ir apžvalgų rezultatai iki lapkričio mėn. patvirtina, kad ateityje augimas bus lėtesnis. Be to, vis dar numatoma, kad ekonomika pamažu atsigaus. Viena vertus, vidaus paklausą turėtų skatinti pinigų politikos priemonės, toliau gerėjančios finansinės sąlygos, pažanga fiskalinės konsolidacijos ir struktūrinių reformų srityse

bei realiosioms disponuojamosioms pajamoms teigiamą poveikį darančios gerokai mažesnės energijos kainos. Be to, atsigaunanti pasaulio ekonomika turėtų didinti eksporto paklausą. Sykiu tikėtina, kad augimą toliau slopins aukštas nedarbo ir nepanaudotų gamybos pajėgumų lygis ir būtinas viešojo bei privačiojo sektorių balansų koregavimas.

Visa tai iš esmės parodo 2014 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai. Jose numatoma, kad 2014 m. metinis realusis BVP padidės 0,8 %, 2015 m. – 1,0 %, o 2016 m. – 1,5 %. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatomas gerokai mažesnis realiojo BVP augimas. Prognozuojama, kad ir vidaus paklausos, ir grynojo eksporto augimas bus lėtesnis.

Euro zonos ekonomikos perspektyva siejama su lėtesnio, negu prognozuojama, ekonomikos augimo rizika. Lėtas euro zonos ekonomikos augimas bei didelė geopolitinė rizika gali slopinti pasitikėjimą, o ypač privačias investicijas. Be to, euro zonos šalyse nepakankamai įgyvendinamos struktūrinės reformos vertinamos kaip pagrindinė rizika, kad ekonomikos augimas galėtų būti mažesnis, negu prognozuojama.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2014 m. lapkričio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 0,3 % (spalio mėn. – 0,4 %). Palyginti su ankstesniu mėnesiu, tai daugiausia rodo, kad labiau nukrito energijos kainos, o paslaugų kainos per metus didėjo truputį mažiau. Atsižvelgiant į tai, kad dabar infliacija labai maža, bus svarbu plačiau įvertinti naftos kainų raidos pastaruoju metu įtaką infliacijos vidutiniu laikotarpiu tendencijoms ir stengtis, kad tai nepaveiktų su infliacija susijusių lūkesčių ir darbo užmokesčio nustatymo.

Stebint naftos kainų raidą pastaruoju metu, labai svarbu prisiminti, kad ekonominės prognozės, ypač susijusios su naftos kainomis ir valiutos kursu, grindžiamos techninėmis prielaidomis. Kai buvo baigtos rengti 2014 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai, remiantis lapkričio viduryje turėta informacija, buvo numatoma, kad 2014 m. metinė infliacija pagal SVKI bus 0,5 %, 2015 m. – 0,7 %, o 2016 m. – 1,3 %. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, numatomas gerokai mažesnis augimas. Taip yra daugiausia dėl mažesnių naftos kainų eurais ir numatomo lėtesnio ekonomikos augimo poveikio, tačiau dar nebuvo atsižvelgta į tai, kad per kelias savaites po galutinės duomenų prognozės rengti teikimo dienos naftos kainos nukrito dar labiau. Atsižvelgiant į tai, kad pastaruoju metu naftos kainos dar sumažėjo, metinės infliacijos pagal SVKI lygis ateinančiais mėnesiais gali dar labiau sumažėti.

Valdančioji taryba ir toliau atidžiai stebės su kainų raida susijusią riziką vidutiniu laikotarpiu. Esant tokioms aplinkybėms, ji itin atidžiai stebės galimą sulėtėjusio augimo tempo, geopolitinių pokyčių, valiutų kurso raidos ir energijos kainų pokyčius bei pinigų politikos priemonių poveikį. Valdančioji

taryba ypač budriai stebės pastarojo meto naftos kainos raidos platesnio masto poveikį infliacijos euro zonoje tendencijoms vidutiniu laikotarpiu.

Analizuojant pinigų raidą, pažymėtina, kad 2014 m. spalio mėn. duomenys patvirtina vertinimą, kad plačių pinigų (P3) augimas yra nedidelis. Spalio mėn. jų metinis augimo tempas buvo toks pat kaip rugsėjo mėn. – 2,5 %. Metinį P3 augimą toliau skatino jo likvidžiausios sudedamosios dalys. Siaurojo pinigų junginio P1 metinis augimas spalio mėn. sudarė 6,2 %.

Paskolų ne finansų bendrovėms metinis kitimo tempas, pakoreguotas atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, spalio mėn. buvo –1,6 % (rugsėjo mėn. sudarė –1,8 %), jis pamažu atsigauna nuo vasario mėn. užfiksuoto žemiausio lygio (–3,2 %). Vidutiniškai per pastaruosius keletą mėnesių grynasis grąžinimas sumažėjo, palyginti su prieš metus fiksuotu rekordiškai dideliu grąžinimo lygiu. Paskolų ne finansų bendrovėms augimas vis dar rodo jo uždelstą ryšį su ekonominiu ciklu, kredito rizika, kredito pasiūlos veiksniais ir tebevykstančiu finansų ir ne finansų sektorių balansų koregavimu. Paskolų namų ūkiams metinis augimo tempas, pakoregavus atsižvelgiant į paskolų pardavimą ir paskolų pakeitimą vertybiniais popieriais, spalio mėn. buvo 0,6 %, rugsėjo mėn. – 0,5 %. Įgyvendinamos pinigų politikos priemonės ir užbaigtas ECB išsamus vertinimas turėtų padėti dar labiau stabilizuoti kredito srautus.

Apibendrinant pažymėtina, jog tarpusavyje palyginti ekonominės ir pinigų analizės rezultatai patvirtina, kad būtina atidžiai stebėti riziką kainų raidos perspektyvai vidutiniu laikotarpiu ir būti pasirengus, jei to prireiktų, taikyti papildomas skatinamąją pinigų politiką stiprinančias priemones. Svarbiausias pinigų politikos tikslas – palaikyti kainų stabilumą vidutiniu laikotarpiu, o kadangi jį vykdant laikomasi skatinamosios pozicijos, kartu remiamas ir ekonominis aktyvumas. Tačiau, norint sustiprinti investavimo aktyvumą, padidinti naujų darbo vietų kūrimą ir našumo augimą, ryžtingų priemonių reikia imtis ir kitose srityse. Visų pirma, kai kuriose valstybėse būtina sparčiau ryžtingai įgyvendinti produktų ir darbo rinkų reformas, taip pat greičiau imtis veiksmų siekiant pagerinti verslo aplinką įmonėms. Labai svarbu, kad struktūrinės reformos būtų įgyvendinamos patikimai ir racionaliai, nes tai stiprins lūkesčius, kad didės pajamos. Tai skatins bendroves jau dabar daugiau investuoti, tad anksčiau prasidės ekonomikos atsigavimas. Fiskalinė politika turėtų skatinti ekonomiką atsigauti, tačiau turi būti užtikrinamas ir skolos tvarumas, kaip tai numatyta Stabilumo ir augimo pakte, jis tebėra pasitikėjimo pagrindas. Visos šalys turėtų panaudoti esamas galimybes ir pasirinkti augimui palankesnės struktūros fiskalinę politiką. Atsigavimą stiprins ir 2014 m. lapkričio 26 d. Europos Komisijos paskelbtas Europos investicijų planas.

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

# 2014 M. GRUODŽIO MĖN. ECB MĖNESINIO BIULETENIO SKYRIŲ SANTRAUKOS

## EKONOMINĖ IR PINIGŲ APLINKOS RAIDA

### 1. EURO ZONOS IŠORĖS APLINKA

Pasaulio ekonomika toliau nuosekliai atsigauja. Metų pradžioje buvęs gana nedidelis augimas kai kuriose išsivysčiusios ekonomikos šalyse didėja, palaikomas mažėjančių sunkumų ir skatinamosios politikos. Tačiau didėja regionų ekonomikos perspektyvų nevienodumas ir jų nevienodumas pačiuose regionuose, tai vis labiau susiję su struktūriniais, o ne cikliniais veiksniais, turinčiais įtakos pasitikėjimui, finansų rinkų raidai ir ekonominei politikai. Naujausi apklausų duomenys rodo šiek tiek lėtėjantį augimą ketvirtąjį ketvirtį. Ir toliau yra padidėjusi geopolitinė rizika Ukrainoje ir Rusijoje bei Vidurio Rytuose, nors jos poveikis pasauliniam aktyvumui ir energijos kainoms kol kas yra ribotas. Dėl vangaus investavimo daugelyje šalių pasaulinė prekyba silpna, tačiau trečiąjį ketvirtį atsigavo, nors prieš tai jos lygis buvo žemas. Pastaraisiais mėnesiais infliacija pasaulyje mažėjo, tai daugiausia lėmė labai kritusios naftos kainos. Perteklinių pajėgumų ir žaliavų kainų kritimo sąlygomis infliacinis spaudimas turėtų būti nedidelis.

### 2. PINIGŲ IR FINANSŲ RAIDA

#### 2.1. PINIGAI IR PFĮ KREDITAI

Turima 2014 m. trečiojo ketvirčio ir spalio mėn. informacija patvirtina toliau lėtą pinigų ir kredito didėjimą mažos infliacijos sąlygomis. Kartu, balandžio mėn. buvęs žemiausiame nuosmukio taške, šiek tiek atsigavo P3 augimas. Be to, patvirtinta, kad antrąjį ketvirtį atsirado lūžio taško paskolų augimo dinamikoje ženklų (ypač paskolų ne finansų bendrovėms). Tokiomis sąlygomis sumažėjęs netikrumas po to, kai ECB baigė išsamų įvertinimą, ir naujausios pinigų politikos priemonės turėtų palaikyti bankų paskatas teikti paskolas, taip pat bankų palankių finansavimo sąlygų persidavimą skolinimo sąlygoms. Dėl kitų P3 priešinių pinigų kūrimą euro zonoje trečiąjį ketvirtį ir spalio mėn. palaikė toliau mažėjantys ilgesnės trukmės finansiniai įsipareigojimai ir sumažėjęs mažėjančio kreditavimo slopinantis poveikis. Metinis PFĮ išorės turto kaupimas toliau buvo pagrindinis pinigų kūrimo šaltinis euro zonoje, nors jo kaupimo tempas ir sulėtėjo. Spalio mėn. vėl labiau mažėjo PFĮ pagrindinis turtas, tai lėmė didesnis jo mažėjimas įtampos neįsijaučiančiose šalyse.

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

2014 m. antrąjį ketvirtį ne finansų sektorių finansinių investicijų metinis augimo tempas truputį padidėjo. Lėtą finansinių investicijų augimą iš dalies galima paaiškinti prastomis ekonominėmis sąlygomis ir silpna disponuojamųjų pajamų raida. 2014 m. antrąjį ketvirtį draudimo korporacijų ir pensijų fondų finansinių investicijų metinis augimo tempas padidėjo. Trečiąjį ketvirtį investiciniai fondai toliau fiksavo dideles įplaukas, ypač obligacijų rinkoje.

## 2.3. PINIGŲ RINKOS PALŪKANŲ NORMOS

Po Valdančios tarybos rugsėjo mėn. priimtų sprendimų nuo 2014 m. rugpjūčio pabaigos iki gruodžio pradžios toliau po truputį mažėjo pinigų rinkos palūkanų normos. Šį mažėjimą laikinai nutraukia tik jų kintamumas maždaug mėnesio pabaigoje. Tuo metu sumažėjo likvidumo perteklius, nes dar neįvykdytų atvirosios rinkos operacijų sumažėjimą tik iš dalies atsvėrė truputį sumažėjęs autonominių veiksmų absorbuojimas.

## 2.4. OBLIGACIJŲ RINKOS

Po kai kurių prastų euro zonos ekonomikos duomenų ir bendro rinkos netikrumo dėl pasaulinio augimo perspektyvų 2014 m. rugpjūčio pabaigoje–gruodžio pradžioje sumažėjo AAA reitingą turinčių ilgalaikių euro zonos vyriausybės obligacijų pajamingumas. Ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas JAV ir Japonijoje sumažėjo mažiau, tačiau pasižymėjo tam tikru kintamumu. Apie spalio vidurį padidėjo ilgalaikių vyriausybės obligacijų pajamingumas įtampą patiriančiose euro zonos šalyse, tai buvo susiję ir su netikrumu dėl pasaulinio augimo perspektyvų bei šalių naujienomis, tačiau šis padidėjimas daugumoje šalių vėliau pasikeitė į priešingą pusę. Investuotojų netikrumas dėl obligacijų rinkos raidos artimu laikotarpiu rodė didelius svyravimus per ataskaitinį laikotarpį – jie šiek tiek sumažėjo euro zonoje, o JAV ir Japonijoje padidėjo.

## 2.5. AKCIJŲ RINKOS

2014 m. rugpjūčio pabaigoje–gruodžio pradžioje akcijų kainų raida pasižymėjo kintamumu, jai turėjo įtakos tam tikri nevienareikšmiški atskirų ekonomikos sričių ekonominiai duomenys ir bendras rinkos netikrumas dėl pasaulinio augimo. Euro zonos akcijų kainos apskritai padidėjo dėl atsigavimo nagrinėjamo laikotarpio pabaigoje. JAV akcijų kainų taip pat fiksuoti teigiami pokyčiai, palaikomi teigiamų paskelbtų duomenų apie JAV ekonomiką. Japonijos bankui nusprendus dar labiau švelninti pinigų politiką, reikšmingai pakilo akcijų kainos Japonijoje.

## 2.6. NE FINANSŲ BENDROVIŲ FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2014 m. liepos–spalio mėn. ne finansų bendrovių finansavimo realiosios sąnaudos euro zonoje truputį sumažėjo. Tai susiję su mažėjusiomis realiosiomis tiek akcijų, tiek trumpalaikių bankų paskolų sąnaudomis, kurios daugiau negu kompensavo didėjusias rinkos skolos sąnaudas ir bankų ilgalaikių paskolų realiąsias sąnaudas. 2014 m. trečiąjį ketvirtį sušvelninti grynieji reikalavimai suteikiamoms paskoloms ne finansų bendrovėms. Tai antras kartas nuo 2007 m. antrojo ketvirčio, kai stebimas kredito standartų grynasis švelninimas. Vertinama, kad ne finansų bendrovių finansavimas išorės lėšomis rudenį stabilizavosi, nors ir toliau buvo menkas. Šis menkas finansavimas buvo susijęs tiek su PFĮ paskolų ne finansų bendrovėms grynojo grąžinimo sumažėjimu, tiek su įmonių vertybinių popierių grynojo išleidimo sumažėjimu.

## 2.7. NAMŲ ŪKIŲ SEKTORIAUS FINANSAVIMAS IR FINANSINĖ POZICIJA

2014 m. trečiąjį ketvirtį euro zonos namų ūkių finansavimo sąlygoms buvo būdingos mažėjančios bankų paskolų palūkanų normos, vis dar esant ir toliau dideliems įvairių šalių ir priemonių skirtumams. Tačiau namų ūkių skolinimosi apimtys kaita ir toliau buvo vangios, ją lėmė keletas veiksnių, įskaitant vangią namų ūkių disponuojamųjų pajamų raidą, aukštą nedarbo lygį, silpną būsto rinką, būtinumą koreguoti anksčiau buvusį susikaupusios skolos perteklių ir netikrumą dėl ekonomikos perspektyvų. Vis dėlto 2014 m. trečiojo ketvirčio įverčiai rodo, kad visų paskolų namų ūkiams metinis augimas tą ketvirtį truputį padidėjo, o namų ūkių skolos ir bendrųjų disponuojamųjų pajamų santykis vertinama, kad stabilizavosi.

## 3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Pagal Eurostato išankstinį įvertį, 2014 m. lapkričio mėn. metinė infliacija pagal SVKI euro zonoje buvo 0,3 % (spalio mėn. – 0,4 %). Palyginti su ankstesniu mėnesiu, tai iš esmės susiję su didesnėmis energijos kainomis ir truputį mažesniu metiniu paslaugų kainų didėjimu negu praėjusiais metais. Remiantis 2014 m. lapkričio vidurio informacija, baigus rengti Eurosistemos ekspertų 2014 m. gruodžio mėn. makroekonominės prognozes euro zonai, numatyta, kad metinė infliacija pagal SVKI 2014 m. bus 0,5 %, 2015 m. – 0,7 %, o 2016 m. – 1,3 %. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, patikslinus jos gerokai sumažintos – labiausiai 2015 m. Jų sumažinimas daugiausia susijęs su sumažėjusiomis naftos kainomis eurais ir sumažintų augimo perspektyvų poveikiu, bet dar neįtraukiant naftos kainų kritimo per kelias savaites po prognozių galutinės datos.

Bus vykdoma rizikos kainų raidos perspektyvoms vidutiniu laikotarpiu stebėseną, ypač galimas sulėtėjusio augimo, geopolitinės, valiutos kurso ir energijos kainų raidos poveikis, taip pat pinigų politikos priemonių poveikis. Ypač atidžiai bus stebimas platesnis pastarojo meto naftos kainų raidos poveikis infliacijos tendencijoms vidutiniu laikotarpiu euro zonoje.

#### 4. PRODUKCIJA, PAKLAUSA IR DARBO RINKA

Šių metų trečiąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, euro zonos realusis BVP padidėjo 0,2 %. Tai atitinka ankstesnius rodiklius, kad euro zonoje augimas lėtėja, todėl naujausiose prognozėse realiojo BVP augimo euro zonoje perspektyvos pablogintos. Naujausi duomenys iki lapkričio mėn. ir apklausų rezultatai patvirtina, kad būsimuoju laikotarpiu augimas bus lėtesnis. Kartu tebėra nuosaikūs ekonomikos atsigavimo perspektyva. Kita vertus, vidaus paklausą turėtų palaikyti pinigų politikos priemonės, toliau gerėjančios finansinės sąlygos, pasiekta pažanga vykdant fiskalinę konsolidaciją ir struktūrines reformas, taip pat gerokai mažesnės energijos kainos, palaikančios realiąsias disponuojamąsias pajamas. Be to, pasaulinis atsigavimas teigiamai veiks eksporto paklausą. Kita vertus, atsigavimui turėtų ir toliau kliudyti didelis nedarbas, dideli nepanaudoti pajėgumai ir būtinumas koreguoti viešojo ir privačiojo sektorių balansus.

Į šiuos veiksnius atsižvelgiama ir 2014 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse euro zonai. Jose numatyta, kad metinis realusis BVP 2014 m. padidės 0,8 %, 2015 m. – 1,0 %, o 2016 m. – 1,5 %. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, ši 2014 m. realiojo BVP augimo prognozė patikslinus gerokai sumažinta. Sumažinta tiek vidaus paklausos, tiek grynojo eksporto prognozė. Euro zonos ekonomikos perspektyva toliau siejama su lėtesnio, negu prognozuojamas, ekonomikos augimo rizika.

#### 5. FISKALINĖ RAIDA

2014 m. gruodžio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse numatyta, kad euro zonos fiskalinis deficitas toliau mažės 2015 ir 2016 m. – daugiausia dėl numatomo ekonomikos atsigavimo euro zonoje. Numatoma, kad didžiausias euro zonos valdžios sektoriaus skolos santykis bus 2014 m. Tačiau beveik nebeturėtų būti vykdomas struktūrinis fiskalinis koregavimas, nepaisant to, kad dalis šalių ir toliau yra įsipareigojusios pagal Stabilumo ir augimo paktą (SAP). Ateityje šalys turėtų stengtis vykdyti savo įsipareigojimus, atsižvelgdamos į SAP leidžiamą lankstumą.



## 2014 M. GRUODŽIO MĖN. ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI<sup>1</sup>

*Ekonominis aktyvumas yra mažesnis, negu buvo tikėtasi šių metų pradžioje – daugiausia dėl mažesnio nei tikėtasi investicijų ir eksporto augimo. Numatoma, kad augimas bus nedidelis ir 2015 m. Tačiau 2015 m. turėtų pasireikšti kelių išorės ir vidaus veiksnių – tokių, kaip itin skatinamoji pinigų politika euro zonoje (ją dar sustiprino 2014 m. birželio ir rugsėjo mėn. taikytos standartinės ir nestandartinės priemonės) – skatinamasis poveikis. Jis, tikimasi, turėtų šiek tiek paspartinti realiojo BVP augimą. Prognozuojama, kad realusis BVP 2014 m. padidės 0,8 %, 2015 m. – 1,0 %, o 2016 m. – 1,5 %. Kadangi šie rodikliai vis labiau viršys įvertintą potencialų augimą, prognozuojamu laikotarpiu gamybos atotrūkis pamažu nyks, bet 2016 m. jis vis dar bus neigiamas. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatytas gerokai mažesnis realiojo BVP augimas.*

*Numatoma, kad artimiausiu metu infliacija pagal SVKI euro zonoje bus nedidelė, o prognozuojamu laikotarpiu didės tik palaipsniui. 2014 m. ji turėtų būti 0,5 %, 2015 m. – 0,7 %, o 2016 m. – 1,3 %. Neseniai kritusios naftos kainos gerokai sumažino prognozuotą infliacijos augimą trumpuoju laikotarpiu. Vis dėlto prognozuojamu laikotarpiu infliaciją pagal SVKI turėtų padidinti po truputį mažėjantis neigiamas gamybos atotrūkis ir dėl žemesnio euro kurso stiprėjantis išorinis kainų spaudimas. Nepaisant to, infliacijai labai didėti neleis dar tebebūsiantis vangus ekonomikos augimas. Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatytas gerokai mažesnis infliacijos pagal SVKI augimas.*

*Šiame straipsnyje pateikiama 2014–2016 m. makroekonominių prognozių euro zonai santrauka. Tokio ilgo laikotarpio prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas<sup>2</sup>. Todėl jas vertinant būtina į tai atsižvelgti. Taip pat reikia pabrėžti, kad, rengiant šias prognozes, į neseniai taikytas nestandartines pinigų politikos priemones buvo atsižvelgta tik tiek, kiek jos yra padariusios poveikį finansiniams kintamiesiems, o į kitus perdavimo kanalus nebuvo atsižvelgta. Todėl tikėtina, kad pagrindinėse prognozėse nebus pakankamai įvertintas pinigų politikos priemonių paketo poveikis.*

---

<sup>1</sup> Eurosistemos ekspertų prognozės – Valdandčiai 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 šiose prognozėse panaudotų duomenų pateikimo diena buvo 2014 m. lapkričio 20 d.

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



## TARPTAUTINĖ APLINKA

Prognozuojama, kad pasaulio ekonomikos atsigavimas toliau pamažu stiprės. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas didės – nuo 3,6 % (2014 m.) iki 4,2 % (2016 m.). Tačiau įvairiuose regionuose augimas bus nevienodas. Nors 2014 m. pradžioje aktyvumas kai kuriose išsivysčiusios ekonomikos šalyse už euro zonos ribų buvo gana nedidelis, dabar jis atsigauna jau sparčiau. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimas, priešingai, ir toliau buvo prislopintas, nors ir nevienodai įvairiuose regionuose. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas, pažymėtina, kad pasaulinis ekonominis aktyvumas turėtų pamažu didėti, tačiau numatoma, kad atsigavimas bus nedidelis. Nors kai kurioms pagrindinėms išsivysčiusios ekonomikos šalims mažėjantys sunkumai duoda naudos, mažai tikėtina, kad besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys, didėjant struktūriniais sunkumams ir esant sugriežtintoms fiskalinėms sąlygoms, vėl pasieks iki krizės buvusį augimo lygį.

Šių metų pirmąjį pusmetį pasaulio prekybos augimas vis dar buvo lėtas. Tačiau numatoma, kad antrąjį ketvirtį pasiekusi žemiausią lygį, prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba padidės – nuo 2,7 % (2014 m.) iki 5,2 % (2016 m.). Vertinama, kad prognozuojamo laikotarpio pabaigoje jos elastingumas ekonominio aktyvumo atžvilgiu ir toliau bus mažesnis nei prieš pasaulinę krizę užfiksuoti rodikliai. Kadangi numatoma, kad pagrindinių euro zonos prekybos partnerių importo paklausa didės lėčiau negu kitų pasaulio šalių, euro zonos užsienio paklausa turėtų augti šiek tiek lėčiau negu pasaulio prekyba (žr. 1 lentelę).

1 lentelė. Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2014 m. gruodžio mėn.				2014 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2014 m. rugsėjo mėn.		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	4,2	4,3	-0,1	-0,1	-0,1
Pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba <sup>1</sup>	3,4	2,7	3,9	5,2	3,9	5,5	5,9	-1,2	-1,6	-0,7
Euro zonos užsienio paklausa <sup>2</sup>	2,9	2,3	3,4	4,9	3,5	5,0	5,6	-1,2	-1,6	-0,6

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatomas šiek tiek mažesnis pasaulio ekonomikos augimas ir gerokai mažesnė euro zonos užsienio paklausa. Euro zonos užsienio paklausos perspektyvos pakeistos dėl prastesnių rezultatų ir sumažinto už savo ilgalaikį vidurkį vis dar mažesnio pasaulio

prekybos elastingumo ekonominio aktyvumo atžvilgiu augimo. Elastingumo augimas buvo sumažintas norint ištaisyti ankstesnių prognozių paklaidas.

## 1 intarpas

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

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo data – 2014 m. lapkričio 13 d.). Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2014 m. turėtų būti 0,2 %, o 2015 ir 2016 m. – 0,1 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2014 m. pajamingumas vidutiniškai bus 2,0 %, 2015 m. – 1,8 %, o 2016 m. – 2,1 %<sup>1</sup>. Numatoma, kad, atitinkdamos 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 ir 2015 m. šiek tiek sumažės, o 2016 m. pradės pamažu kilti.

Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (lapkričio 13 d.), *Brent* žalios naftos kaina turėtų sumažėti nuo 102,6 (2014 m. trečiąjį ketvirtį) iki 85,6 JAV dol. už barelį (2015 m), o po to pakilti iki 88,5 JAV dol. (2016 m.). Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2014 ir 2015 m. gerokai sumažės, o 2016 m. didės<sup>2</sup>.

Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos – 2014 m. lapkričio 13 d. Tai rodo, kad 2014 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,33, o 2015 ir 2016 m. – 1,25.

#### Techninės prielaidos

	2014 m. gruodžio mėn.				2014 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2014 m. rugsėjo mėn. <sup>1</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
JAV dol. ir euro keitimo kursas	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7

	2014 m. gruodžio mėn.				2014 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2014 m. rugsėjo mėn. <sup>1</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Euro nominalusis efektyvusis keitimo kursas (EK20) (metiniai pokyčiai, %)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

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

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos informacija apie 2014 m. biudžetų įvykdymą, 2015 m. biudžeto įstatymų projektais ir patvirtintais biudžeto įstatymais, biudžetų planais, pateiktais atsižvelgiant į Europos semestro kontekstą, ir šalių vidutinio laikotarpio biudžetų planais, parengtais iki 2014 m. lapkričio 20 d. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra pakankamai išsamiai apibrėžtos vyriausybės ir greičiausiai bus patvirtintos. Apskritai informacija apie 2014 m. biudžetų įvykdymą ir 2015 m. numatytas fiskalines priemones rodo iš esmės neutralią diskretinę fiskalinę politiką euro zonos lygiu. Keliose šalyse fiskalinės konsolidacijos priemonės iš esmės kompensuoja sumažinti tiesioginiai mokesčiai ir padidėjusios išlaidos.

Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniu biuleteniu, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai mažesnės naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais, sumažėjęs euro efektyvusis kursas ir euro zonoje mažesnės trumpalaikės ir ilgalaikės palūkanų normos.

- 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 neatitikimą. 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. ketvirtjo ketvirčio, o vėliau kis pagal 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

Pastarojo meto ekonomikos raida nerodo ekonomikos atsigavimo, kurio buvo tikimasi šių metų pradžioje. 2014 m. antrąjį ir trečiąjį ketvirčiais realusis BVP didėjo tik šiek tiek, nebelikus laikinų veiksnių poveikio, skatinusio ekonominį aktyvumą pirmąjį ketvirtį. Ekonominis aktyvumas buvo mažesnis, negu tikėtasi, esant vangiai pasaulinės prekybos raidai, didėjant susirūpinimui, kad galbūt vidaus augimo perspektyvas palaiko ekonominių reformų nevykdymas kai kuriose šalyse, nemažėjant geopolitinei įtampai ir kai kuriose šalyse investicijoms į gyvenamąjį būstą didėjant mažiau, negu buvo numatyta.

Artimiausiu metu numatomas prislopintas realiojo BVP augimas. Anksčiau šiais metais augimą stabdžiusių neigiamų veiksnių poveikis augimą slopins ir dar keletą artimiausių ketvirčių. Tą rodo nuo pavasario sumažėję verslo ir vartotojų pasitikėjimo rodikliai. Dabartinis jų lygis leidžia manyti, kad artimiausiu metu ekonominis aktyvumas nemažės, bet nebus didelis. Vertinama, kad ypač privačios investicijos ir toliau bus nedidelės 2015 m. pradžioje.

Tačiau keli svarbūs veiksniai vis dėlto ir toliau bus teigiami ir skatins numatomą aktyvumo padidėjimą ne tik 2015 m., bet ir vėliau. Vidaus paklausą turėtų palankiai veikti skatinamoji pinigų politikos pozicija ir geriau veikiantis pinigų politikos perdavimas (jį dar labiau sutvirtino pastaruoju metu ECB patvirtintos standartinės ir nestandartinės priemonės), taip pat iš esmės neutrali fiskalinė pozicija, susidariusi po ilgo didelių fiskalinių suvaržymų laikotarpio, ir šiek tiek pagerėjusios kredito pasiūlos sąlygos. Be to, privatųjį vartojimą turėtų skatinti dėl teigiamo mažėjančių žaliavų kainų ir kylančio, nors ir nedaug, darbo užmokesčio ir užimtumo, taip pat didėjant pelno augimui augančių kitų asmeninių pajamų (įskaitant paskirstytąjį pelną) poveikio didėjančios realiosios disponuojamosios pajamos. Be to, prognozuojamu laikotarpiu ekonominį aktyvumą apskritai vis daugiau skatins nuosekliai didėjančios, kaip numatoma, išorės paklausos teigiamas poveikis eksportui, o poveikį dar sustiprins euro atpigimas.

Nepaisant to, vertinant istoriniu požiūriu, numatoma, kad atsigavimas bus vangus, nes vidutiniu laikotarpiu keletas veiksnių vis dar slopins augimą. Numatoma, kad poreikis tęsti viešojo ir privačiojo sektorių balansų koregavimą prognozuojamu laikotarpiu išnyks tik pamažu. Be to, tik labai nedaug turėtų mažėti neigiama įtaka privačiajam vartojimui, pasireiškianti dėl aukšto nedarbo lygio kai kuriose šalyse. Kai kuriose šalyse gausūs nepanaudoti pajėgumai ir toliau ribos išlaidas investicijoms. Numatoma, kad vidutinis metinis realusis BVP 2014 m. bus 0,8 %, 2015 m. – 1,0 %, o 2016 m. – 1,5 %.

Išsamiau vertinant paklausos sudedamąsias dalis, matyti, kad, padidėjus realiosioms disponuojamosioms pajamoms, privačiojo vartojimo išlaidos prognozuojamu laikotarpiu didės tuo pačiu nedideliu tempu. Realiųjų disponuojamųjų pajamų augimas, prieš tai keletą metų buvęs labai menkas, paspartės skatinamas didėjančių darbo pajamų (nes didės užimtumo lygis ir šiek tiek kils darbo užmokestis), augančio kitų asmeninių pajamų (daugiausia susijusių su pelnu) indėlio ir mažų žaliavų kainų. Privatųjį vartojimą taip pat skatins didėjanti namų ūkių nuosavo turto vertė ir mažos finansavimo išlaidos.

Vertinama, kad taupymas bus tokio paties, istoriniu požiūriu žemo lygio. Taip bus dėl priešingą poveikį darančių veiksnių. Viena vertus, taupymo lygį mažinantį poveikį darys labai mažos palūkanų normos ir palaipsniui mažėjantis nedarbo lygis. Kita vertus, didinantį poveikį daro kai kuriose šalyse dėl didėjančių disponuojamųjų pajamų sumažėjęs poreikis vartojimui naudoti santaupas. Smunkantis vartotojų pasitikėjimas gali didinti būtinumą taupyti atsargumo tikslais. Be

to, kai kuriose šalyse namų ūkiai vis dar patiria nemažą įtampą dėl įsiskolinimo mažinimo, o tai taip pat didina taupymo lygį.

Numatoma, kad investicijų į gyvenamąjį būstą augimas ir toliau bus nedidelis. 2015 m. investicijos į gyvenamąjį būstą turėtų pradėti sparčiau didėti, nes, esant mažoms būsto paskolų palūkanų normoms ir pagerėjus kredito pasiūlos sąlygoms, taip pat šiek tiek mažėjant būsto rinkų koregavimo poreikiui, atsigauna aktyvumas. Vis dėlto kai kuriose šalyse būsto rinkos koregavimas ir (arba) vis dar lėtai didėjančios realiosios disponuojamosios pajamos slopina būsto statybų sektorių. Be to, kai kuriose šalyse istoriniu požiūriu mažų paskolų palūkanų normų teigiamas poveikis yra mažesnis, negu buvo tikėtasi.

Verslo investicijų augimą turėtų skatinti keli veiksniai: numatomas nuoseklus vidaus ir išorės paklausos didėjimas, labai mažos palūkanų normos, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų per kelerius metus, pagerėjusios kredito pasiūlos sąlygos ir dėl atsigauančio ekonominio aktyvumo didėjančios pelno maržos. Be to, pastaraisiais metais sumažėjus skolos ir BVP santykiui, turėtų sumažėti ir sunkumų, kylančių dėl įmonių sektoriaus įsiskolinimo mažinimo. Nepaisant to, įsiskolinimas tebėra didelis, todėl poreikis jį mažinti gali ir toliau slopinti augimą.

Numatoma, kad artimiausiu metu verslo investicijos augs nedaug. Nepaisant prieš tai minėtų augimą skatinančių veiksnių, pastaruoju metu verslo pasitikėjimas sumažėjo. Verslo investicijas labai slopina įtaka, kurią daro tokie nepalankūs veiksniai, kaip antai: vis dar nepalankios, nors ir gerėjančios, finansavimo sąlygos kai kuriose šalyse, susirūpinimas dėl tam tikrų šalių lėtai įgyvendinamų struktūrinių reformų ir neslūgstanti geopolitinė įtampa. Verslo investicijas slopina ir su paklausos prognozėmis susijęs neapibrėžtumas.

Numatoma, kad, stiprėjant pasauliniam ekonominiam aktyvumui, turėtų šiek tiek didėti ir euro zonos užsienio paklausa. 2014 m. antrąjį pusmetį nedaug padidės eksportas į ne euro zoną, tai iš esmės atitiks užsienio paklausos raidą. Manoma, kad eksporto augimas paspartės 2015 m., kartu su pamažu didėjančia užsienio paklausa ir teigiamu euro atpigimo poveikiu. Tikimasi, kad eksporto rinkų dalys prognozuojamu laikotarpiu iš esmės nesikeis. Importas iš ne euro zonos prognozuojamu laikotarpiu didės tik šiek tiek, tai atitiks vangiai didėjančią paklausą euro zonoje ir sumažėjusį euro kursą. Prognozuojamo laikotarpio pabaigoje grynojo eksporto indėlis į realiojo BVP augimą turėtų būti nors ir nedidelis, bet teigiamas. Taip pat vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu padidės einamosios sąskaitos perviršis: 2016 m. – iki 2,4 %.

Pastaruoju metu gana sparčiai ir reikšmingai didėjo užimtumas. Ši tendencija prasidėjo jau 2013 m. viduryje: iš pradžių didėjo dirbtų valandų skaičius, vėliau – ir darbuotojų skaičius. 2014 m. antrąjį ketvirtį užimtumas pagal darbuotojų skaičių padidėjo 0,4 %, palyginti su ankstesnių metų tuo pačiu laikotarpiu, o realiojo BVP augimas buvo 0,8 %. Šis gana greitas

augimas atitinka teigiamą ankstesnio darbo užmokesčio lėtesnio augimo poveikį ir tikriausiai teigiamą neseniai įvykdytų darbo rinkos reformų poveikį. Tikėtina, kad dėl šių reformų (pavyzdžiui, derėjimosi dėl darbo užmokesčio centralizavimo sumažinimo, užimtumo apsaugos griežtumo sumažinimo ir darbo organizavimo sistemos lankstumo didinimo) užimtumo reakcija į produkcijos raidą yra santykinai greitesnė ir didesnė, negu buvo vertinant istoriniu požiūriu, nors tarp šalių yra didelių skirtumų.

Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu nuosaikiai gerės euro zonos darbo rinkos sąlygos. 2014 m. antrąjį pusmetį užimtumas pagal darbuotojų skaičių toliau turėtų po truputį didėti, o ši inercija turėtų iš esmės išsilaikyti visu prognozuojamu laikotarpiu. Užimtumo didėjimas atitinka ir toliau santykinai greitą ir stiprią reakciją į ekonominio aktyvumo atsigavimą. Numatoma, kad darbo jėga šiek tiek padidės dėl imigracijos ir dėl to, kad, nuosekliai gerėjant padėčiai darbo rinkoje, tam tikri visuomenės sluoksniai bus labiau motyvuoti pradėti dirbti. Prognozuojamu laikotarpiu nedarbo lygis turėtų sumažėti, nors vis dar bus gerokai didesnis negu prieš krizę.

Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, 2014–2016 m. numatomas 1,0 procentinio punkto mažesnis realiojo BVP augimas. Taip yra dėl to, kad, gerokai sumažinus euro zonos užsienio paklausos prognozę dėl prastesnių rezultatų ir sumažinto už savo ilgalaikį vidurkį vis dar mažesnio pasaulio prekybos elastingumo ekonominio aktyvumo atžvilgiu augimo, numatomas mažesnis eksporto augimas. Numatomas mažesnis augimas taip pat dėl mažesnių verslo investicijų, kurias lemia pastaruoju metu sumažėjęs pasitikėjimas ir didėjantis susirūpinimas dėl vidaus paklausos didėjimo perspektyvų. Be to, labai sumažintos numatomos investicijos į gyvenamąjį būstą, nes kai kurios šalys vis dar susiduria su dar didesniu poreikiu koreguoti būsto rinką ir dar dėl to, kad ankstesnėse prognozėse buvo pervertintas istoriniu požiūriu mažų būsto paskolų palūkanų normų poveikis. Sumažintas ir numatomas privatusis vartojimas – tai atitinka vienam darbuotojui tenkančio atlygio sumažinimą ir mažesnį ekonomikos augimą atitinkantį mažesnį, negu tikėtasi, paskirstytąjį pelną.

Naujausios nestandartinės pinigų politikos priemonės įtrauktos į pagrindines prognozes tik atsižvelgiant į šių priemonių poveikį jau paskelbtiems duomenims ir rinkos lūkesčiais pagrįstoms techninėms finansų prielaidoms (rinkos palūkanų normoms ir nuosavybės vertybinių popierių kainoms, taip pat valiutos kursui). Taigi tikėtina, kad pagrindinėse prognozėse neseniai taikytų nestandartinių pinigų politikos priemonių poveikis gali būti nepakankamai įvertintas, nes nėra įtraukti papildomi kanalai (žr. 2 intarpą).

## 2 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai<sup>1</sup>

(metiniai pokyčiai, %)

	2014 m. gruodžio mėn.				2014 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2014 m. rugsėjo mėn. <sup>2</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realusis BVP <sup>3</sup>	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7-0,9] <sup>4</sup>	[0,4-1,6] <sup>4</sup>	[0,4-2,6] <sup>4</sup>	[0,7-1,1] <sup>4</sup>	[0,6-2,6] <sup>4</sup>	[0,6-3,2] <sup>4</sup>			
Privatus vartojimas	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Eksportas <sup>5</sup>	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Importas <sup>5</sup>	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Užimtumas	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Nedarbo lygis (% palyginti su darbo jėga)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
SVKI	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5-0,5] <sup>4</sup>	[0,2-1,2] <sup>4</sup>	[0,6-2,0] <sup>4</sup>	[0,5-0,7] <sup>4</sup>	[0,5-1,7] <sup>4</sup>	[0,7-2,1] <sup>4</sup>			
SVKI, neįskaitant energijos	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių <sup>6</sup>	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Vienetinės darbo sąnaudos	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Atlygis vienam darbuotojui	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Darbo našumas	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (% palyginti su BVP)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Struktūrinis biudžeto balansas (% palyginti su BVP) <sup>7</sup>	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Valdžios sektoriaus bendroji skola (% palyginti su BVP)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Einamosios sąskaitos balansas (% palyginti su BVP)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

1) Lietuva įtraukta į 2015 ir 2016 m. prognozes. 2015 m. vidutiniai metiniai pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2014 m. euro zoną, į ją įtraukta ir Lietuva.

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 absoliučią vertę. Ši ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and 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, pagrįstų prielaida, kad mokesčių poveikis SVKI persiduoda visas ir iškart.

7) Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones (ECBS metodika aprašyta Darbo straipsnių serijoje Nr. 77, ECB, 2001 m. rugsėjo mėn., ir Darbo straipsnių serijoje 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. Plačiau žr. 2012 m. kovo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „Cyclical adjustment of the government budget balance“ ir 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position“.



**NESENAI PRITAIKYTŲ NESTANDARTINIŲ PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONIŲ ĮTRAUKIMAS | PROGNOZES**

2014 m. birželio 5 d. ir rugsėjo 4 d. paskelbtus kreditavimą palengvinančius pinigų politikos priemonių paketus sudarė įvairios nestandartinės pinigų politikos priemonės, taikytos per kredito operacijas, o konkrečiau – tikslines ilgesnės trukmės refinansavimo operacijas, ir vienakryptes operacijas, konkrečiau – turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimo programą ir padengtų obligacijų pirkimo programą.

Rengiant pagrindines prognozes į šių priemonių poveikį augimo ir infliacijos prognozėms buvo atsižvelgta tik tiek, kiek jis pasireiškė finansiniams kintamiesiems, o būtent – palūkanų normoms, akcijų kainai ir euro kursui. Pritaikius tokią techninę metodiką, pagrindinėse prognozėse neatsižvelgta į kai kuriuos papildomus potencialius kanalus. Tai, pavyzdžiui, tiesioginis poveikio perdavimo kanalas, siejamas su finansavimo išlaidų mažinimu per šias priemones euro zonos bankams. Dar vienas kanalas, į kurį neatsižvelgta pagrindinėse prognozėse, tai portfelio perbalansavimas: per kiekvieną iš trijų pinigų politikos priemonių suteiktas didelis likvidumo kiekis galėtų paskatinti investuotojus sumažinti savo perteklines grynųjų pinigų atsargas perkant, ir taip didinant kainą, o kartu mažinant pajamingumą, alternatyvias, o ne centrinio banko perkamas, finansines priemones.

Todėl tikėtina, kad pagrindinėse prognozėse nebus pakankamai įvertintas pinigų politikos priemonių paketo poveikis, o tai rodo, kad yra spartesnio, negu prognozuojama, augimo ir infliacijos rizika.

**NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA**

Pagal Eurostato išankstinį įvertį 2014 m. lapkričio mėn. bendroji infliacija pagal SVKI buvo 0,3 %. Nedidelį dabartinį infliacijos lygį lėmė dėl neseniai kritusios žalios naftos kainos sumažėjusios energijos kainos, mažiau kylančios maisto kainos, taip pat vangi pramonės prekių, neįskaitant energijos, ir paslaugų kainų raida.

Numatoma, kad artimiausiu metu infliacija pagal SVKI bus nedidelė. Tikimasi, kad vėliau, iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos, ji po truputį didės ir 2016 m. ketvirtąjį ketvirtį bus 1,4 %. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu infliaciją pagal SVKI didins iš lėto mažėjantis neigiamas gamybos atotrūkis ir didėjantis išorinis kainų spaudimas. Pastarasis veiksnyss atitinka kainas mažinančio spaudimo virtimą didinančiu spaudimu dėl žaliavų kainų ir praeityje kritusio euro kurso poveikio.

Infliacijai euro zonoje daug didėti neleis dar nepasibaigęs euro zonos ekonomikos sąstingis ir nedideli žaliavų kainų pokyčiai. Numatoma, kad iki 2016 m. neigiamas gamybos atotrūkis bus

sumažintas tik iš dalies, o tai reiškia, kad darbo užmokesčio ir pelno maržos dinamika bus nedidelė. Apskritai infliacijos pagal SVKI vidutinis lygis ir toliau turėtų būti nedidelis, 2014 m. – 0,5 %, 2015 m. – 0,7 %, o 2016 m. – 1,3 %. Infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto, vidutinis lygis 2014 m. turėtų būti 0,8 %, 2015 m. – 1,0 %, o 2016 m. – iki 1,3 %.

Išorinis kainų spaudimas šiuo metu mažina infliacijos perspektyvą, tačiau prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų daryti infliaciją didinantį poveikį augant, kaip numatyta, pasaulinei paklausai, esant mažesniai euro kursui ir 2016 m., tikėtina, pakilsiant žaliavų kainoms. Pastaruoju metu išorinė kainų raida euro zonoje dar sustiprino kainas mažinantį spaudimą. Dėl vangaus pasaulio ekonomikos augimo, sumažėjusių naftos ir ne naftos žaliavų kainų ir euro brangimo praeityje 2013 ir 2014 m. sumažėjo euro zonos importo kainos. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad, išnykus šių veiksnių poveikiui, 2016 m. padidės importo iš ne euro zonos defliatorius.

Gerėjančios darbo rinkos sąlygos ir mažėjantis ekonomikos sąstingis prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek sustiprinti vidaus kainų spaudimą. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek sparčiau didės atlygis vienam darbuotojui, tačiau augimas vis dar bus nedidelis dėl kai kurių euro zonos šalių tebevykdomo koregavimo ir lėtesnio darbo užmokesčio kilimo. Mažos infliacijos aplinka yra dar viena priežastis, paaiškinanti kuklią darbo užmokesčio perspektyvą. Prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek sumažėti vienetinių darbo sąnaudų augimas. Tai rodo, kad sparčiau didėjantį vienam darbuotojui tenkantį atlygį daugiau negu kompensuoja didesnis darbo našumo kilimas. Viena iš pagrindinių priežasčių, paaiškinanti, kaip numatoma, nedidelį vidaus sąnaudų spaudimą iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos, yra nedideli darbo sąnaudų pokyčiai.

Prognozuojama, kad pelno maržos (apskaičiuojamos kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų augimo skirtumas) 2014 m. mažės, 2015 m. stabilizuosis, o 2016 m. pradės didėti dėl didėjančio ekonominio aktyvumo ir lėtesnių vienetinių darbo sąnaudų pokyčių.

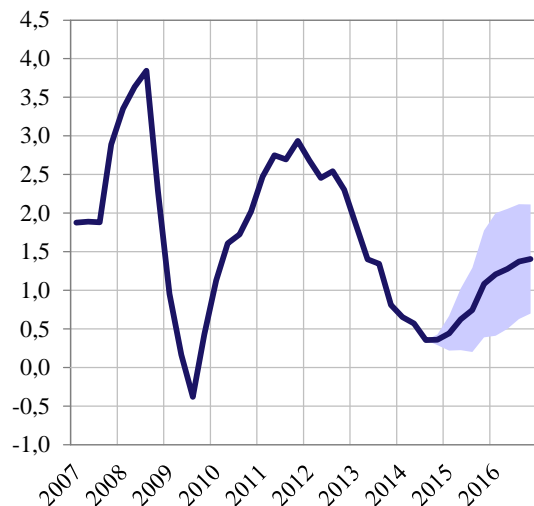
Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, skelbiamos infliacijos prognozė 2014 m. sumažinta 0,1, 2015 m. – 0,4, o 2016 m. – 0,1 procentinio punkto. Tai daugiausia susiję su mažesnėmis naftos kainomis eurais, pastaruoju metu netikėtai sumažėjusiomis ne energijos sudedamosiomis dalimis ir sumažintos augimo prognozės poveikiu. Pastarąjį 2016 m. iš dalies kompensuos didesnis SVKI sudedamosios dalies – energijos poveikis, pasireikšiantis dėl mažesnio kurso ir didesnės, negu numatyta rugsėjo mėn. paskelbtose prognozėse, naftos ateities sandorių kainos. Sumažinta ir infliacijos pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, prognozė, atsižvelgiant į silpnesnę darbo užmokesčio ir pelno maržos dinamiką ir netiesioginį neseniai sumažėjusio kurso persidavimą.

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

(ketvirtiniai duomenys)

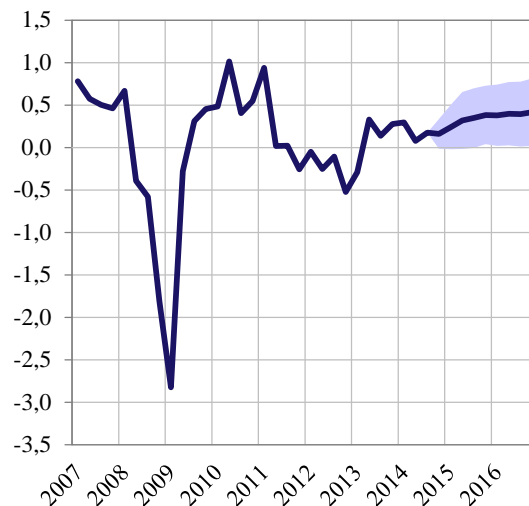
### Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



1) Pagrindinių prognozių ribos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučią vertę. Ši ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, paskelbta ECB interneto svetainėje.

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

## FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Prognozuojamu laikotarpiu fiskalinė politika bus iš esmės neutrali. Vertinama, kad 2014–2015 m. fiskalinė politika bus šiek tiek ekspansinė (apskaičiuojama kaip dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso pokytis), o 2016 m. – neutrali, palyginti su keletą ankstesnių metų gerokai sugriežtinta fiskaline politika.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu po truputį mažės valdžios sektoriaus deficito lygis. Prie to prisidės ir bendras euro zonos ekonomikos pagerėjimas dėl cikliškumo. Struktūrinis biudžeto balansas prognozuojamu laikotarpiu turėtų tik šiek tiek pagerėti. Tai atitinka iš esmės neutralią fiskalinę politiką. 2015 m. pradės mažėti valdžios sektoriaus skolos santykis; tai susiję su pastaruoju metu pagerėjusiu pirminiu balansu bei palankiu valdžios sektoriaus mokamos efektyvios palūkanų normos ir ekonomikos augimo tempo skirtumu.

Palyginti su 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis fiskalinės perspektyvos prognozėmis, dėl mažiau palankios makroekonominės perspektyvos ir truputį švelnesnės diskretinės fiskalinės politikos šiek tiek pablogėjo deficito perspektyva ir skolos dinamika. Sumažintas valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis daugiausia susijęs su tuo, kad pradėtas taikyti naujas statistikos standartas ESS 2010.

**JAUTRUMO ANALIZĖ**

Prognozės yra glaudžiai susijusios su techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų kitimo. Turint omenyje, 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 intarpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su trimis pagrindinėmis prielaidomis ir prognozių jautrumu dėl minėtų prielaidų<sup>1</sup>.

**1) Alternatyvi naftos kainos raida**

Šiose Eurosystemos ekspertų prognozėse daromos prielaidos dėl naftos kainų yra pagrįstos rinkos lūkesčiais, įvertintais pagal naftos ateities sandorių kainas. Buvo numatyta, kad, vertinant naftos kainas pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (lapkričio 13 d.), *Brent* žalios naftos kaina sumažės nuo 102,6 (2014 m. trečiąjį ketvirtį) iki 85,6 JAV dol. už barelį (2015 m.), o po to pakils iki 88,5 JAV dol. (2016 m.). Tačiau naftos ir naftos ateities sandorių kainos krito ir po galutinės duomenų įtraukimo datos, esant didelei naftos pasiūlai ir mažai paklausai, ypač po to, kai 2014 m. lapkričio 27 d. OPEC nusprendė nemažinti gamybos lygio. 2014 m. gruodžio 2 d. sprendžiant pagal naftos ateities sandorius, *Brent* žalios naftos kaina turėtų sumažėti iki 73,2 (2015 m.), o po to pakilti iki 78,1 JAV dol. už barelį (2016 m.), o tai būtų 14,5 % ir 11,7 % žemiau pagrindinėse prognozėse numatyto lygio.

Remiantis Eurosystemos ekspertų makroekonominiais modeliais, apskaičiuota, kad dėl alternatyvios naftos kainos raidos euro zonos infliacija pagal SVKI 2015 m. būtų apie 0,4 procentinio punkto mažesnė, o 2016 m. – 0,1 procentinio punkto mažesnė, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. Be to, alternatyvi naftos kainos raida skatintų ir realiojo BVP augimą – 2015 ir 2016 m. jis būtų 0,1 procentinio punkto didesnis.

**2) Alternatyvi valiutos kurso raida**

Pagrindinėse prognozėse daroma prielaida, kad iki prognozių laikotarpio pabaigos efektyvusis euro kursas nesikeis. Tačiau euro zonoje prastėjant augimo perspektyvoms, palyginti su JAV ekonomika, euro kursas gali susilpnėti. Eurą gali silpninti ir su abiejų ekonomikų skirtingomis pinigų politikos pozicijomis susiję lūkesčiai – rinkos tikisi, kad dar ilgą laiką palūkanų normos euro zonoje bus nedidelės, o padėtis JAV stabilizuosis greičiau. Alternatyvi euro kurso raida – didesnis euro nuvertėjimas – apskaičiuota pagal 25-ąjį pasiskirstymo procentilį, įvertintą pagal rizikai neutralius euro ir JAV dolerio keitimo kurso 2014 m. lapkričio 13 d. tikimybinio tankio rodiklius. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,17 (2016 m.), o tai yra 6,1 % žemiau pagrindinių prielaidų ribos. Atitinkamose prielaidose dėl euro

nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėšningumai – euro ir JAV dolerio kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Pagal tai atitinkamai numatyta, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui nukryps nuo bazinio kurso iki 3,2 % žemiau bazinio kurso ribos (2016 m.). Tokiu atveju, remiantis įvairiais Eurosistemos ekspertų makroekonominiais modeliais, pasakytina, kad 2015 ir 2016 m. realiojo BVP augimas bus didesnis (0,1–0,3 procentinio punkto) ir didesnė infliacija pagal SVKI (0,1–0,4 procentinio punkto).

### 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 iš esmės įtrauktas į 2014 m. stabilumo programas ir ES bei TVF programos dokumentus. Tačiau priemonės šiems tikslams pasiekti arba nenumatytos, arba jos nepakankamai gerai apibūdintos. Taigi, rengiant pagrindines prognozes, į jas neatsižvelgta. Todėl ne tik būtina, bet ir tikėtina, kad, be jau įtrauktų į pagrindines prognozes fiskalinės konsolidacijos priemonių, iki 2016 m. kai kurios vyriausybės ims 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, darančių poveikį visuminei paklausai, o ne kitiems deficitą mažinantiems veiksniams, taikymo tikimybę ir makroekonominio grįžtamojo ryšio poveikį.

Remiantis tokiu vertinimu, numatoma, kad 2015 ir 2016 m. galima tikėtis daugiau papildomų fiskalinės konsolidacijos priemonių, tad bendras papildomos konsolidacijos dydis iki 2016 m. pabaigos siektų apie 0,2 % BVP. Kalbant apie fiskalinių priemonių struktūrą, pažymėtina, kad, atliekant jautrumo analizę, stengiamasi perteikti papildomų konsolidacijos priemonių, kurios yra labiausiai tikėtinos, specifiką šalies ir laikotarpio atžvilgiu. Pagal šią analizę vertinama, kad fiskalinė konsolidacija, imant euro zoną bendrai, yra šiek tiek labiau orientuota į biudžeto išlaidų pusę.

### 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* (NAWM<sup>2</sup>)) imitavimo rezultatai.

Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis realiajam BVP 2014 ir 2015 m. bus ribotas, tačiau numatoma, kad 2016 m. jis bus apie –0,1 procentinio punkto. Poveikis infliacijai pagal SVKI turėtų būti nedidelis visu prognozuojamu laikotarpiu.

Taigi, atlikus šią analizę, matyti, kad kadangi į pagrindines prognozes buvo įtrauktos ne visos numatomos fiskalinės konsolidacijos priemonės, realiojo BVP augimas 2015 m. gali būti šiek tiek mažesnis, negu prognozuota. Taip pat yra nedidelė tikimybė, kad infliacija bus mažesnė, negu prognozuota.

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

(%, palyginti su BVP)

	2014	2015	2016
Valdžios sektoriaus biudžeto tikslai <sup>1</sup>	–2,7	–2,2	–1,7
Pagrindinės fiskalinės prognozės	–2,6	–2,5	–2,2
Papildoma (kumuliatyvinė) fiskalinė konsolidacija <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,2
Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis paklausai (procentiniais punktais) <sup>3</sup>			
Realiojo BVP augimas	0	0	–0,1
Infliacija pagal SVKI	0	0	0

1) Nominalūs tikslai, įtraukti į atitinkamoms šalims skirtus naujausius ES ir TVF programos dokumentus; likusių šalių atveju – nurodyti biudžeto planų projektuose ar patvirtintuose 2015 m. biudžeto įstatymuose arba atnaujintuose 2014 m. stabilumo programose.

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).

Pažymėtina, 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 laikotarpį<sup>3</sup>. Todėl šios analizės rezultatų nereikėtų suprasti kaip raginimo suabejoti papildomos fiskalinės konsolidacijos pastangų prognozuojamu laikotarpiu būtinumu. Papildomos konsolidacijos pastangos yra būtinos siekiant euro zonoje išsaugoti patikimus viešuosius finansus. Jei nebūtų šios konsolidacijos, kiltų neigiamo poveikio rizika vyriausybės skolos vertybinių popierių kainų nustatymui. 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 *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.
- 3 Fiskalinės konsolidacijos makroekonominio poveikio analizė išsamiai aprašyta 2014 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Fiscal multipliers and the timing of consolidation“.

#### 4 intarpas

### KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

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

#### Euro zonos realiojo BVP augimo ir pagal SVKI apskaičiuotos infliacijos prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Eurosistemos ekspertų prognozės	2014 m. gruodžio mėn.	0,8 [0,7–0,9]	1,0 [0,4–1,6]	1,5 [0,4–2,6]	0,5 [0,5–0,5]	0,7 [0,2–1,2]	1,3 [0,6–2,0]
Europos Komisija	2014 m. lapkričio mėn.	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
EBPO	2014 m. lapkričio mėn.	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
<i>Euro Zone Barometer</i>	2014 m. lapkričio mėn.	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2014 m. lapkričio mėn.	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2014 m. lapkričio mėn.	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
TVF	2014 m. spalio mėn.	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Autumn 2014*; *IMF World Economic Outlook, October 2014*; *OECD Economic Outlook, November 2014*; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* ir *ECB's Survey of Professional Forecasters*.

Pastabos: Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse ir EBPO prognozėse pateikti dėl darbo dienų pakoreguoti metiniai augimo tempai, o Europos Komisija ir TVF skelbia dėl darbo dienų skaičiaus per metus nekoreguotus metinio augimo tempus. Kitose prognozėse nenurodoma, ar pateikti duomenys dėl darbo dienų pakoreguoti, ar ne.

Šiuo metu turimų kitų institucijų parengtose prognozėse numatomas euro zonos realiojo BVP augimas 2014 m. atitinka Eurosistemos ekspertų prognozes. Realiojo BVP augimo prognozės 2015 ir 2016 m. yra panašios arba šiek tiek geresnės negu Eurosistemos ekspertų prognozės. Numatoma, kad 2014 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI bus tokia pat, kaip numatyta



Eurosistemos ekspertų parengtose prognozėse. Daugelio kitų institucijų parengtose prognozėse numatoma 2015 m. infliacija pagal SVKI yra šiek tiek didesnė negu Eurosistemos ekspertų prognozėse. Remiantis kitomis turimomis prognozėmis, 2016 m. vidutinė infliacija pagal SVKI turėtų svyruoti apie 1,0–1,5 %, o pagal Eurosistemos ekspertų prognozes – 1,3 %. Šiuo metu visos turimos 2015 ir 2016 m. prognozės patenka į lentelėje nurodytas Eurosistemos ekspertų prognozių ribas.