



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

Naujausi rodikliai rodo prastesnę perspektyvą trumpuoju laikotarpiu esant vangiai prekybos raidai, tyrant geopolitinei įtampai ir vyraujant neapibrėžtumui dėl reformų eigos kai kuriose euro zonos šalyse. Nepaisant to, pagal pagrindines prognozes vertinama, kad esama padėtis vis dar palanki tam, kad ekonomika ir toliau atsigautų. Vidaus paklausą skatins skatinamoji pinigų politikos pozicija, sutvirtinta standartinių ir nestandartinių priemonių, kurių buvo imtasi 2014 m. birželio mėn., ir palankesnės kredito pasiūlos sąlygos. Po ilgo didelių fiskalinių suvaržymų laikotarpio pagrindinėse prognozėse numatoma iš esmės neutrali fiskalinė pozicija. Be to, mažų žaliavų kainų ir didėjančių pajamų, tolygiai gerėjant sąlygoms darbo rinkoje, poveikis skatins privatųjį vartojimą, investicijas skatins sumažėjęs poreikis koreguoti balansus ir atotrūkio mažinimo poveikis po ilgo vangaus ekonomikos augimo laikotarpio, jas anksčiau varžė gausūs nepanaudoti pajėgumai. Pamažu atsigaunant pasaulio ekonomikai didės ir eksportas, jį skatins ir sumažėjusio euro efektyviojo kurso poveikis. Prognozuojama, kad 2014 m. realusis BVP padidės 0,9 %, 2015 m. – 1,6 %, o 2016 m. – 1,9 %. Kadangi šie rodikliai yra geresni negu įvertintas potencialus augimas, tai padeda nuosekliai mažinti gamybos atotrūkį.

Prognozuojama, kad artimiausiu laikotarpiu euro zonos infliacija pagal SVKI tebebus maža, ir 2014 m. vidutiniškai bus 0,6 %. Vėliau, numatoma, kad infliacija po truputį didės: 2015 m. iki 1,1 %, o 2016 m. – iki 1,4 %. Prognozuojamas skelbiamos infliacijos didėjimas atitinka prognozuojamą ekonomikos aktyvumo didėjimą, lemsiantį darbo užmokesčio ir pelno augimą. Be to, tikimasi, kad numatomas žaliavų, neįskaitant energijos, kainų ir euro zonos importo kainų apskritai didėjimas, taip pat susijęs su mažesniu euro kursu, prisidės prie didėjančio spaudimo kainoms augti. Tačiau dar nepasibaigęs ekonomikos sąstingis ir numatomas naftos kainų mažėjimas, atitinkantis ateities sandorių kainų mažėjimo tendenciją, negerina infliacijos perspektyvos.

Palyginti su makroekonominėmis prognozėmis, paskelbtomis 2014 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje, numatoma, kad realiojo BVP augimas 2014 m. sumažės 0,2 procentinio punkto atsižvelgiant į prastesnius, negu tikėtasi, antrojo ketvirčio duomenis ir mažesnes eksporto apimtis antrąjį pusmetį. 2015 m. prognozuojami rodikliai taip pat buvo sumažinti, daugiausia dėl ne tokio palankaus perkeliamojo poveikio. 2016 m. prognozuojamas 0,1 procentinio punkto didesnis augimas, daugiausia dėl palankesnio geresnių finansavimo sąlygų poveikio privačioms investicijoms. 2014 m. infliacija pagal SVKI buvo sumažinta 0,2 procentinio punkto dėl prastesnių, negu buvo prognozuoti, infliacijos pagal SVKI rodiklių kelis pastaruosius mėnesius. 2015 ir 2016 m. prognozės nepakito, kadangi mažesnę, negu anksčiau prognozuota infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos, dinamiką iš esmės kompensavo labiau didėjusi infliacija pagal SVKI, įskaitant energiją, nes daroma prielaida, jog naftos kaina bus didesnė, o valiutos kursas mažesnis.

Naujausios ECB politikos priemonės įtrauktos į pagrindines prognozes tik atsižvelgiant į šių priemonių poveikį techninėms finansų prielaidoms (rinkos palūkanų normoms ir nuosavybės vertybinių popierių kainoms, įskaitant valiutos kursą). Taigi tikėtina, kad pagrindinėse prognozėse politikos priemonių rinkinio poveikis gali būti nepakankamai įvertintas, nes nėra įtraukti papildomi kanalai (žr. 2 intarpą).

Šioje dalyje pateikiama 2014–2016 m. makroekonominių prognozių euro zonai santrauka. Tačiau tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas<sup>2</sup>. Todėl vertinant jas, būtina į tai atsižvelgti.

Pirmą kartą į euro zonos prognozes įtraukta ir Lietuva.

1 ECB ekspertų prognozės – Valdancijai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai kainų stabilumui įvertinti. Informacijos apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2014 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Paskutinė šios prognozės panaudotų duomenų pateikimo diena buvo 2014 m. rugpjūčio 21 d.

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

## TARPTAUTINĖ APLINKA

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas palaipsniui didės – nuo 3,7% (2014 m.) iki 4,2% (2015 m.) ir iki 4,3% (2016 m.). Nepaisant trumpalaikių svyravimų, išsivysčiusios ekonomikos šalyse už euro zonos ribų aktyvumas atsigauna sparčiau. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimas taip pat atsigavo, ypač dėl spartaus ekonomikos šuolio Kinijoje. Pasaulio rodikliai patvirtina, kad artimiausiu laiku augimas didės. Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas, numatoma, kad pasaulinis ekonominis aktyvumas stiprės. Itin skatinamoji pinigų politika išsivysčiusios ekonomikos šalyse ir toliau skatina finansų rinkas ir pasaulio ekonomikos atsigavimą. Be to, išsivysčiusios ekonomikos šalys turėtų susidurti su mažiau sunkumų, nes slopsta privačiojo sektoriaus įsiskolinimų mažinimas, taip pat mažėja fiskalinės konsolidacijos poreikis ir gerėja sąlygos darbo rinkoje. Tikėtina, kad kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse infrastruktūros ir pajėgumų suvaržymai bei makroekonominis disbalansas varžys augimo potencialą. Kitos besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys prisitaiko prie griežtesnių finansavimo sąlygų ir prie galimo JAV pinigų politikos normalizavimosi.

Nuo praėjusių metų pabaigos pasaulinės prekybos augimas šiek tiek sulėtėjo. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad didėjančios investicijos išsivysčiusios ekonomikos šalyse už euro zonos ribų turėtų pagreitinti nuoseklų pasaulio prekybos atsigavimą. Vis dėlto vertinama, kad struktūriniai veiksniai taip pat yra svarbūs – be kita ko, per pasaulinio tiekimo grandines jie stabdo integraciją. Todėl, atsižvelgiant ir į ankstesnes prognozes, šiose prognozėse daroma prielaida, kad pasaulio prekybos elastingumas ekonominio aktyvumo atžvilgiu bus mažesnis negu iki pasaulinės finansų krizės. Numatoma, kad pasaulinė (išskyrus euro zoną) prekyba 2014 m. padidės 3,9 %, 2015 m. – 5,5 %, o 2016 m. – 5,9 %. 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 pasaulinė prekyba (žr. 1 lentelę).

1 lentelė. Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

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. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatoma, kad pasaulio ekonomikos augimas 2014 m. bus 0,1 procentinio punkto didesnis, o 2015 ir 2016 m. – 0,2 procentinio punkto. Tačiau šie pakeitimai yra techninio pobūdžio ir visiškai atitinka pasikeitusius BVP svorius, pagrįstus perkamosios galios paritetu, naudojamu sudarant pasaulio ekonominės veiklos suvestinius rodiklius. Sviurių pasikeitimas lėmė, jog svarbesnės pasidarė sparčiai augančios besivystančios rinkos ekonomikos šalys. Atskirų šalių perspektyvų vertinimas nepasikeitė<sup>3</sup>. Neatsižvelgiant į pasikeitusių sviurių daromą poveikį, prognozuotas pasaulio BVP augimas iš esmės nepakito. Anksčiau prognozuoti euro zonos užsienio paklausos rodikliai 2014 ir 2015 m. buvo sumažinti 0,3 procentinio punkto, o 2016 m. – 0,1. Toks rodiklių mažinimas atitinka vertinimą, kad pasaulinė

3 Po to, kai 2011 m. *International Comparison Program* paskelbė apklausą apie naujus perkamosios galios pariteto rodiklius, TVF atnaujino savo *World Economic Outlook* BVP įverčius, vertintus pagal perkamosios galios paritetą (žr. interparą *IMF's WEO update of July 2014*).

prekyba greičiausiai bus silpnesnė, negu buvo tikėtasi anksčiau, bei pesimistiškesnės prekybos su Rusija ir Ukraina perspektyvas (žr. 4 intarpą).

## 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. rugpjūčio 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 %, 2015 m. – 0,3 %, o 2016 m. – 0,3 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. trukmės vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2014 m. pajamingumas vidutiniškai bus 2,3 %, 2015 m. – 2,2 %, o 2016 m. – 2,5 %<sup>1</sup>. Numatoma, kad, atitinkamos išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčius ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsnišką poveikį skolinimo palūkanų normoms, bankų paskolų euro zonos ne finansų privačiam sektoriui palūkanų normos 2014 ir 2015 m. iš esmės nesikeis, 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, *Brent* žalios naftos kaina turėtų sumažėti nuo 109,8 (2014 m. antrąjį pusmetį) iki 102,7 JAV dol. už barelį (2016 m.). Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2014 m. gerokai sumažės, 2015 m. turėtų truputį padidėti, o 2016 m. kils dar sparčiau<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. rugpjūčio 13 d. Tai rodo, kad 2014 m. euro ir JAV dolerio kursas bus 1,36, o 2015 ir 2016 m. – 1,34.

#### Techninės prielaidos

	2014 m. rugsėjo mėn.				2014 m. birželio mėn.			Patikslinimai po 2014 m. birželio mėn. <sup>1</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	-0,1	-0,2
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	2,9	2,3	2,2	2,5	2,4	2,6	3,0	-0,1	-0,4	-0,5
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	108,8	107,4	105,3	102,7	107,2	102,2	98,2	0,2	3,0	4,5
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-5,0	-4,8	0,1	4,4	0,3	1,7	4,6	-5,1	-1,6	-0,2
JAV dol. ir euro keitimo kursas	1,33	1,36	1,34	1,34	1,38	1,38	1,38	-1,8	-3,3	-3,3
Euro nominalusis efektyvusis keitimo kursas (EVK20) (metiniai pokyčiai, %)	3,8	1,4	-0,8	0,0	2,6	0,1	0,0	-1,2	-0,9	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 euro zonos šalių patvirtintais biudžeto įstatymais ir jų pakeitimais, jų vidutinio laikotarpio biudžetų planais ir aiškiai apibrėžtomis priemonėmis, numatytomis iki 2014 m. rugpjūčio 21 d. gautose atnaujintose stabilumo programose. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra pakankamai išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos. Apskritai šios prielaidos (pagrįstos 2014 m. biudžeto planais ir ribota informacija apie 2015 ir 2016 m.) rodo, kad prognozuojamu laikotarpiu

fiskalinė konsolidacija vidutiniškai bus nedidelė. Visu prognozuojamu laikotarpiu numatoma fiskalinė konsolidacija bus daug mažesnė, negu vykdyta pastaraisiais metais.

Palyginti su 2014 m. birželio mėn. ECB mėnesiniu biuleteniu, svarbiausi techninių prielaidų pakeitimai – euro zonoje mažesnės trumpalaikės ir ilgalaikės palūkanų normos ir susilpnėjęs euro efektyvusis kursas. Nors naftos kainos JAV doleriais yra truputį didesnės negu birželio mėn. prognozėse, žaliavų, neįskaitant energijos, kainos yra mažesnės.

- 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. trečiojo 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

2014 m. antrąjį ketvirtį euro zonos ekonomikos atsigavimas stabtelėjo po keturis ketvirčius trukusio lėto augimo. Ekonominės veiklos sąstingis antrąjį ketvirtį, panašu, iš dalies parodo neigiamą tam tikrų vienkartinį veiksmų poveikį. Pirmą, pirmąjį ketvirtį ekonominę veiklą neįprastai didino mažas šventinių dienų skaičius (nes visas velykinių atostogų laikotarpis buvo antrąjį ketvirtį) ir šilta žiema, nes tai labai paskatino statybų sektorių. Nė vieno iš šių pirmąjį ketvirtį pasireiškusių veiksnių poveikis nebuvo pakankamai perteiktas koreguojant duomenis dėl sezono ar dėl darbo dienų. Kadangi šių veiksnių poveikis pasireiškė antrąjį ketvirtį, tai slopino augimą. Antra, gali būti, kad dėl neigiamo kalendoriaus efekto, susijusio su neįprastai dideliu „jungiančių“ dienų skaičiumi tarp šventinių dienų daugelyje euro zonos šalių, gegužės mėn. buvo mažiau realių darbo dienų. Tai veiksny, kurio poveikis nebuvo pakankamai perteiktas, koreguojant duomenis dėl darbų dienų.

Kalbant apie 2014 m. antrąjį pusmetį, pasakytina, kad pasitikėjimo rodikliai vis dar atitinka savo ilgalaikį vidutinį lygį, tačiau pastaruoju metu stebėtas nedidelis jų sumažėjimas rodo, kad artimiausiu metu ekonominis aktyvumas didės vangiai. Apklausų duomenys prastėja suintensyvėjus geopolitinei įtampai (žr. 4 intarpą) ir vyraujant neapibrėžtumui dėl ekonominių reformų eigos kai kuriose euro zonos šalyse. Apskritai prognozės leidžia daryti prielaidą, kad 2014 m. antrąjį pusmetį ekonominė veikla atsigaus tik labai nedaug ir mažiau, negu buvo anksčiau tikėtasi.

Vertinant ilgesnio laikotarpio perspektyvas ir darant prielaidą, kad pasaulyje įtampa nebedidės, pažymėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu numatomas tolygus realiojo BVP augimas. Tikimasi, kad realusis BVP didės 2015 ir 2016 m., o augimo tempų skirtumai skirtingose šalyse turėtų sumažėti dėl padarytos pažangos tvarkantis su finansų rinkų susiskaidymu, mažesnių skirtumų tarp pasirinktos vykdyti fiskalinės politikos ir dėl teigiamo poveikio ekonominei veiklai, pasireiškiančio dėl kai kuriose šalyse anksčiau įgyvendintų struktūrinių reformų. Numatomą ekonomikos atsigavimą daugiausia skatins didėjanti vidaus paklausa, kurią labiausiai veiks skatinamoji pinigų politikos pozicija, ją dar labiau sutvirtino pastaruoju metu patvirtintos standartinės ir nestandartinės priemonės. Taip pat iš esmės neutrali fiskalinė pozicija, susidariusi po ilgo didelių fiskalinių suvaržymų laikotarpio, ir sugrįžimas prie neutralių kredito pasiūlos sąlygų. Be to, privatųjį vartojimą turėtų skatinti dėl teigiamo mažo žaliavų kainų augimo ir didėjančio darbo užmokesčio poveikio didėjančios realiosios disponuojamosios pajamos. Privačias investicijas į gyvenamąjį būstą ir ne į gyvenamąjį būstą taip pat turėtų skatinti silpnstantis poreikio koreguoti balansus poveikis ir atotrūkio mažinimo poreikis po ilgo riboto investavimo laikotarpio. Be to, ekonominį aktyvumą vis labiau skatins pamažu atsigaunanti išorės paklausa, jos poveikį turėtų sustiprinti neseniai sumažėjęs euro efektyvusis kursas ir anksčiau padidėjęs konkurencingumas. Nepaisant to, yra keletas veiksnių, kurie slopina spartesnio augimo galimybę. Numatoma, kad neigiama įtaka privataus vartojimo perspektyvai, pasireiškianti dėl aukšto nedarbo lygio kai kuriose šalyse, prognozuojamu laikotarpiu turėtų mažėti labai nedaug. Kai kuriose šalyse gausūs nepanaudoti pajėgumai, o kitose galbūt darbo pasiūlos suvaržymai gali ir toliau riboti išlaidas investicijoms. Be to, nemažėjanti geopolitinė įtampa neigiamai veikia investicijų ir eksporto perspektyvas trumpuoju laikotarpiu. Numatoma, kad

vidutinis metinis realusis BVP 2014 m. didės 0,9 %, 2015 m. – 1,6 %, o 2016 m. – 1,9 %. Tokia augimo raida rodo nuolat stiprėjantį vidaus paklausos poveikį, kartu su nedideliu teigiamu grynojo eksporto poveikiu.

Išsamiau vertinant paklausos sudedamąsias dalis, manoma, kad eksporto už euro zonos ribų augimas 2014 m. pabaigoje ir 2015 m. paspartės, tai vyks dėl pamažu stiprėjančios euro zonos užsienio paklausos ir teigiamo euro kurso mažėjimo pastaruoju metu poveikio. Pastaruoju metu tarp ES ir Rusijos tvyranti įtampa daro ribotą poveikį euro zonos užsienio paklausai ir eksportui. Tačiau gali būti, kad kai kurios šalys, kurias su Rusija sieja glaudesni prekybiniai ryšiai, bus paveiktos gerokai stipriau. Numatoma, kad euro zonos eksporto rinkos dalis prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek sumažės, tačiau skirtingose euro zonos šalyse rinkos dalių kaita bus skirtinga. Tokius pokyčius lems skirtinga šalių konkurencingumo raida, be to, nevienodos ir prekybos tendencijos. Numatoma, kad eksportas euro zonos viduje didės truputį lėčiau negu eksportas už euro zonos ribų. Tai susiję su vis dar santykinai nedidele vidaus pakausa euro zonoje.

Prognozuojama, kad verslo investicijos prognozuojamu laikotarpiu pamažu pradės didėti. Jų augimą turėtų skatinti numatomas vidaus ir išorės paklausos didėjimas, išaugęs poreikis atnaujinti investicijas, labai mažos palūkanų normos ir jų numatomas geresnis persidavimas skolinimo palūkanų normoms kai kuriose valstybėse, didėjantis pelnas ir šiek tiek gerėjančių kredito pasiūlos sąlygų poveikis. Vis dėlto neigiamas mažesnio augimo tendencijos ir būtinybės kai kuriose euro zonos šalyse toliau restruktūrizuoti įmonių balansus poveikis trukdo labiau atsigaivinti verslo investicijoms. Vertinama, kad prognozės laikotarpio pabaigoje verslo investicijų lygis vis dar bus 6 % žemiau lygio, buvusio iki krizės. Be to, padėtis skirtingose euro zonos šalyse reikšmingai skiriasi.

Prognozuojama, kad 2014 m. antrąjį pusmetį investicijos į gyvenamąjį būstą turėtų truputį atsigaivinti, o 2015 m. didėti dar labiau. Aktyvumas atsigaivins esant mažoms būsto paskolų palūkanų normoms ir pagerėjus kredito pasiūlos sąlygoms, taip pat nuosekliai mažėjant koregavimų poreikiui. Vis dėlto kai kuriose šalyse būsto rinkų koregavimas ir (arba) vis dar lėtai didėjančios realiosios disponuojamosios pajamos slopina būsto statybų sektorių. Prognozuojamu laikotarpiu valstybės investicijos ir toliau turėtų būti nedidelės, nes kai kuriose euro zonos šalyse vis dar ribojamos valdžios sektoriaus išlaidos, tai nusveria labiau ekspansinę viešųjų investicijų politiką kitose valstybėse.

2014 m. pirmąjį pusmetį užimtumo lygis, vertinant pagal dirbančiųjų skaičių, truputį pakilo. Vis dėlto prognozuojama, kad 2014 m. antrąjį pusmetį užimtumo lygis didės labai nedaug, augimas turėtų būti spartesnis 2015 ir 2016 m. Numatomas užimtumo didėjimas atitinka ekonominės veiklos atsigaivimą, teigiamą ankstesnio darbo užmokesčio lėtesnio augimo poveikį ir teigiamą darbo rinkos reformų poveikį. Tai sudarė galimybę padidinti lankstumą ir skatino darbo vietų kūrimą privačiajame sektoriuje, ypač šalyse, kuriose susidariusi nepalanki padėtis. Vis dėlto dėl kai kuriose šalyse toliau vykdomo viešojo sektoriaus darbuotojų skaičiaus mažinimo užimtumo lygis nustos didėti. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu darbo jėga truputį padidės dėl imigracijos ir dėl to, kad, nuosekliai gerėjant padėčiai darbo rinkoje tam tikri visuomenės sluoksniai bus labiau motyvuoti pradėti dirbti. Pastaraisiais mėnesiais nedarbo lygis sumažėjo – daugiausia dėl užimtumo pokyčių. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu nedarbo lygis ir toliau mažės, nors jis vis dar gerokai didesnis už prieš krizę buvusį lygį. Prognozuojama, kad darbo našumas (apskaičiuotas kaip vienam dirbančiajam tenkanti gamybos dalis) kils, nes didės realiojo BVP augimas, o užimtumo lygio reakcija į aktyvumo pokyčius bus uždelsta.



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

(metiniai pokyčiai, %)

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

1) Lietuva įtraukta į 2015 m. prognozes. 2015 m. vidutiniai metiniai pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant 2014 m. euro zoną, į ją įtraukta ir Lietuva. Nacionalinių sąskaitų kintamųjų rodiklių prognozė pagrįsta ESS 95 standartu.

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 ECB staff projection ranges“, paskelbta ECB interneto svetainėje.

5) Įskaitant prekybą euro zonoje.

6) Subindeksas pagrįstas netiesioginių mokesčių faktinio poveikio įverčiais. Rezultatas gali skirtis nuo Eurostato duomenų, kurie yra pagrįsti prielaida, kad mokesčių poveikis SVKI persiduoda visas ir iškart.

7) Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones. Apskaičiavimai atlikti vadovaujantis ECBS metodika, vertinant dėl cikliško pakoreguotus biudžeto balansas (žr. Bouthevillain C. et al. „Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach“, Darbo straipsnių serija Nr. 77, ECB, 2001 m. rugsėjo mėn.) ir pagal ECBS parengtą laikinų priemonių apibrėžimą (žr. Kremer J. et al. „A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances“, Darbo straipsnių serija Nr. 579, ECB, 2007 m. sausio mėn.). Struktūrinio balanso prognozė neskaičiuojama pagal agreguotą gamybos atotrūkio vertinimą. Pagal ECBS metodiką ciklinės komponentės skaičiuojamos atskirai skirtingiems pajamų ir išlaidų straipsniams. Daugiau informacijos apie debatus, taip pat ir dėl Komisijos metodikos 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“.

Numatoma, kad, didėjant realiosioms disponuojamosioms pajamoms prognozuojamu laikotarpiu privatusis vartojimas taip pat turėtų didėti. Vertinama, kad realiųjų disponuojamųjų pajamų augimą skatins didėjančios darbo pajamos, nes didės užimtumo lygis ir didės darbo užmokestis, mažiau neigiamas fiskalinės konsolidacijos poveikis, augantis kitų asmeninių pajamų (daugiausia susijusių su pelnu) indėlis ir mažos žaliavų kainos. Tikimasi, kad taupymo lygis tebebus stabilus. Tai bus dėl dvejopo poveikio: viena vertus, taupymo lygį mažinantį poveikį darė mažėjančios palūkanų normos ir palaiptisni

mažėjantis nedarbo lygis, nes tai turėtų mažinti būtinumą taupyti atsargumo tikslais. Kita vertus, didinantį poveikį darė kai kuriose šalyse sumažėjęs pajamas viršijantis vartojimas, nes didėjančios disponuojamosios pajamos palengvina vartojimo finansavimą. Valdžios sektoriaus vartojimo išlaidos prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti nedaug.

Importas iš ne euro zonos prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti nedaug. Importą tebevaržo vangus visos euro zonos paklausos augimas ir tam tikras neigiamas poveikis, pasireiškiantis dėl neseniai kritusio euro kurso. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu grynosios prekybos indėlis į realiojo BVP augimą bus nedidelis. Einamosios sąskaitos perviršis turėtų iš esmės būti stabilus ir 2016 m. pasiekti 2,4 % BVP.

Palyginti su makroekonominėmis prognozėmis, paskelbtomis 2014 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje, prognozuojama, kad realiojo BVP augimas 2014 m. bus 0,2 % mažesnis, atsižvelgiant į mažesnę, negu tikėtasi, augimą antrąjį ketvirtį. Be to, tvyrant geopolitinei įtampai, mažesnės pasaulinės paklausos poveikis eksportui ir šiek tiek mažesniu mastu – mažesnės investicijos patvirtina, kad 2014 m. antrąjį pusmetį ekonomikos aktyvumas augs lėčiau. 2015 m. numatomas 0,1 procentinio punkto mažesnis augimas – daugiausia dėl sumažėjusio perkeliamojo poveikio. 2016 m. augimas turėtų padidėti 0,1 procentinio punkto – daugiausia dėl palankesnių finansavimo sąlygų privačioms investicijoms teigiamo poveikio, kurį sustiprino tikslinės ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos.

## NUMATOMA KAINŲ IR SĄNAUDŲ RAIDA

Pagal Eurostato išankstinį įvertį 2014 m. rugpjūčio mėn. bendroji infliacija pagal SVKI buvo 0,3 %. Nedidelį dabartinį infliacijos lygį lėmė mažėjančios energijos ir maisto kainos, taip pat vangį pramonės prekių, neįskaitant energijos, ir paslaugų kainų raida.

2014 m. antrąjį ketvirtį bendra infliacija pagal SVKI buvo 0,6 %. Numatoma, kad trečiąjį ketvirtį ji toliau mažės ir bus 0,4 %, o 2014 m. paskutinį ketvirtį vėl padidės iki 0,7 %. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu infliacija pagal SVKI turėtų toliau nuosekliai didėti ir 2016 m. ketvirtąjį ketvirtį sudaryti 1,5 %. Mažėjantis neigiamas gamybos atotrūkis, nes stiprėja ekonomika ir dėl to kyla darbo užmokestis ir didėja pelnas, turėtų šiek tiek padidinti infliaciją. Be to, tikimasi, kad dėl žemesnio euro kurso didėjančios žaliavų, neįskaitant energijos, kainos ir euro zonos importo kainos prisidės prie euro zonos vartotojų kainų didėjimo. Tačiau prognozuojama, kad iki 2016 m. infliaciją ribos dar nepasibaigęs ekonomikos sąstingis, nes numatoma, kad iki 2016 m. neigiamas gamybos atotrūkis bus sumažintas tik iš dalies, o tai reiškia, kad darbo užmokesčio ir pelno maržos dinamika bus labai nedidelė. Be to, infliacijos augimą stabdys ir mažėjančios naftos kainos, kaip matyti pagal ateities sandorių rinką.

Konkrečiau, 2014 m. trečiąjį ketvirtį energijos kainų didėjimas vis dar bus aiškiai neigiamas, o kitu prognozuojamu laikotarpiu svyruos ties nuliu. Žalios naftos ateities sandorių kainų nedidelio mažėjimo tendencijos poveikį energijos vartojimo kainoms prognozuojamu laikotarpiu iš dalies kompensuoja tokių veiksnių, kaip euro atpigimas ir kitų energijos sudedamųjų dalių kainų pokyčiai, didinantis poveikis. Apskritai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu energijos kainų poveikis infliacijai pagal SVKI bus nulinis, o tai yra gerokai mažesnis indėlis negu 0,5 procentinio punkto (vidutinis indėlis 1999–2013 m.). Taigi šios SVKI sudedamosios dalies pokyčiai iš esmės paaiškina žemesnės infliacijos raidą prognozuojamu laikotarpiu, palyginti su pokyčiais, stebėtais per penkiolika pinigų sąjungos gyvavimo metų.

Šių metų trečiąjį ketvirtį maisto kainų didėjimas turėtų būti nulinis, tačiau prognozuojama, kad per kitus ketvirčius ir iki 2015 m. vidurio maisto kainos sparčiai kils, nes pradės silpti stiprus mažinantis poveikis dėl oro sąlygų įtakos neperdirbtų maisto produktų kainoms ir mažinantis bazės poveikis. Vėliau, kaip numatoma, maisto kainos, nors ir iš lėto, turėtų toliau kilti, o prognozuojamo laikotarpio pabaigoje turėtų pasiekti 2,0 % lygį. Tolesnis maisto kainų didėjimas atitinka prognozuojamą ES supirkimo kainų kilimą atsižvelgiant į pamažu stiprėjančią ekonomikos atsigavimą. Apskritai, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu maisto kainų poveikis infliacijai pagal SVKI bus 0,2 procentinio punkto, o tai yra gerokai mažesnis indėlis negu 0,5 procentinio punkto (vidutinis indėlis 1999–2013 m.). Tai dar viena priežastis, paaiškinanti palyginti kuklią infliacijos perspektyvą.

Vertinama, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, 2013 m. ketvirtąjį ketvirtį ir 2014 m. pirmuosius tris ketvirčius pasiekė žemiausią lygį – 0,8 %. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu ji didės atsigauant ekonomikai, mažėjant gamybos atotrūkiui ir sparčiau kylant darbo užmokesčiui bei pelnui. Tikimasi, kad šis grynosios infliacijos matas 2016 m. paskutinį ketvirtį pasieks 1,5 %. Šios SVKI sudedamosios dalies poveikis bendrai infliacijai pagal SVKI taip pat yra mažesnis už vidutinį – prognozuojamu laikotarpiu jis yra 0,8 procentinio punkto, o ilgalaikis vidurkis – 1,1 procentinio punkto.

Fiskalinės konsolidacijos planuose numatytas netiesioginių mokesčių padidinimas turėtų daryti nedidelį poveikį infliacijos pagal SVKI didėjimui 2014 m. (apie 0,1 procentinio punkto). Kadangi nėra pakankamai informacijos apie patvirtintas fiskalines priemones kitu prognozės laikotarpiu, numatoma, kad netiesioginių mokesčių indėlis 2015 ir 2016 m. bus nedidelis (istorinis vidurkis – 0,2 %).

Išoriniai kainų veiksniai darė didelę įtaką infliacijos pagal SVKI mažėjimui. Importo defliatoriaus metinis augimas gerokai sumažėjo – nuo 2,4 % (2012 m.) iki –2,0 % (2014 m. pirmąjį ketvirtį). Šis mažėjimas patvirtina, kad dėl vangaus pasaulio ekonomikos augimo poveikio pasaulinėms kainoms, euro brangimo praėityje ir sumažėjusių naftos ir ne naftos žaliavų kainų išorinis kainų spaudimas labai sumažėjo. Numatoma, kad didelis išorinis kainas mažinantis spaudimas turėtų išnykti 2014 m. antrąjį pusmetį, tad yra numatomas importo defliatoriaus augimo lūžio taškas. Prognozuojamu laikotarpiu numatoma, kad iki 2015 m. pradžios importo defliatoriaus metinis pokytis didės. Kitu prognozuojamu laikotarpiu augimas turėtų būti iš esmės stabilus – 1,4 %, o tai yra artimas ilgalaikiam vidurkiui lygis. Importo defliatoriaus augimo tempo didėjimas rodo numatomą pasaulinių kainų didėjimą atsigauant pasaulio ekonomikai, tikėtiną žaliavų, neįskaitant energijos, kainų kilimą ir žemesnį euro kursą.

Vertinant vidaus kainų spaudimą, tikimasi, kad, pamažu gerėjant sąlygoms euro zonos darbo rinkoje, kils atlygis vienam darbuotojui. Per pirmus dvejus prognozuojamo laikotarpio metus vienetinės darbo sąnaudos turėtų mažėti iki 1,0 % (2014 m.), iki 0,8 % (2015 m.), o 2016 m. turėtų didėti iki 1,1 %. Vienetinių darbo sąnaudų augimo sumažėjimą minėtu dvejų metų laikotarpiu galima paaiškinti tuo, kad mažai kito vienam darbuotojui tenkantis atlygis, o darbo našumas kilo. 2016 m. vienetinės darbo sąnaudos turėtų truputį padidėti, nes stipriau didės vienam darbuotojui tenkantis atlygis, o našumo augimas turėtų iš esmės nesikeisti. Tokia tendencija rodo uždelstą darbo užmokesčio ir užimtumo augimo reakciją į ekonomikos atsigavimą, turint omenyje nemažą euro zonos darbo rinkų sąstingį, kuris mažėja tik labai iš lėto.

Prognozuojama, kad 2014 m. pelno maržos (apskaičiuojamos kaip BVP defliatoriaus bazinėmis kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų augimo skirtumas) truputį mažės. Vėliau, kaip numatoma, jos ims po truputį didėti, skatinamos ciklinio ekonomikos atsigavimo.

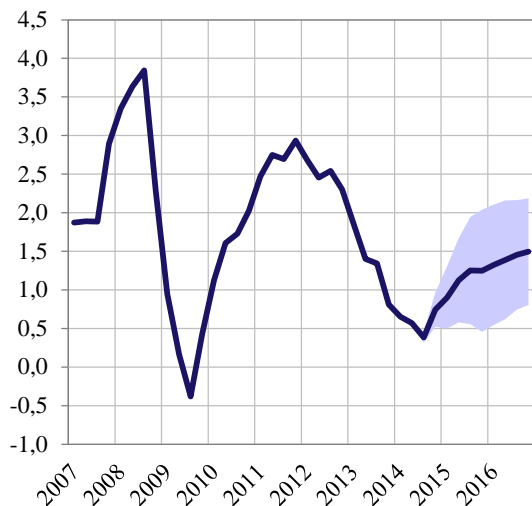


## 1 pav. Makroekonominės prognozės<sup>1</sup>

(ketvirtiniai duomenys)

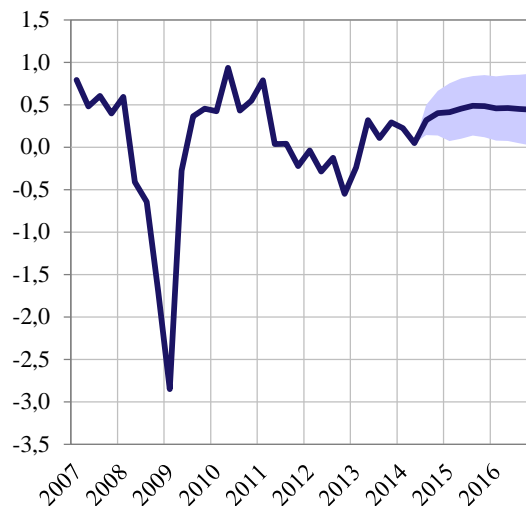
### Euro zonos SVKI

(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 ECB staff projection ranges“, paskelbta ECB interneto svetainėje.

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Palyginti su 2014 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, prognozuojama, kad pagrindinė infliacija pagal SVKI 2014 m. bus mažesnė 0,2 procentinio punkto – daugiausia dėl prastesnių, negu tikėtasi, SVKI infliacijos rodiklių pastaraisiais mėnesiais. 2015 ir 2016 m. infliacijos pagal SVKI prognozės nebuvo keistos. Tai rodo iš esmės kompensuojantį poveikį, nes SVKI, neįskaitant energijos, mažina, o SVKI energijos sudedamosios didina rodiklio prognozę. Kalbant apie ankstesnį poveikį, prognozuojama, kad pastaruoju metu prastesni, negu buvo tikėtasi, infliacijos rodikliai rodo pastovesnę žemesnę infliaciją pagal SVKI, įskaitant energiją, dinamiką, negu buvo manyta anksčiau. Kartu dėl prielaidų, kad naftos kaina bus didesnė, o valiutos kursas – mažesnis, buvo padidinta SVKI energijos sudedamoji dalis.

## FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Remiantis 1 intarpe išdėstytais prielaidomis, numatoma, kad euro zonos valdžios sektoriaus deficitas 2016 m. sumažės iki 1,9 % BVP (2013 m. buvo 3,0 % BVP). Šį sumažėjimą daugiausia lems pagerėjimas dėl cikliškumo. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu struktūrinis balansas truputį pagerės dėl kai kurių šalių pastangų vykdyti fiskalinę konsolidaciją ir planuojamo vyriausybės pagalbos finansų sektoriui panaikinimo. Tolesnis nedidelis valdžios sektoriaus išlaidų augimas turėtų daugiau negu kompensuoti kai kuriose šalyse sumažintus tiesioginius mokesčius. Remiantis dabartinėmis prielaidomis apie fiskalinę politiką, pasakytina, kad teigiami struktūriniai pokyčiai visgi vyktų gerokai lėčiau negu ankstesniais metais. Prognozuojama, kad euro zonos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis 2014 m. pasieks aukščiausią lygį – 93,9 %, o 2016 m. nukris iki 91,5 %.

**ECB 2014 M. BIRŽELIO MĖN. PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONIŲ PAKETO TRAKTAVIMAS PROGNOZĖSE**

2014 m. birželio 5 d. paskelbtą pinigų politikos priemonių paketą sudaro labai įvairios priemonės – kai kurios jų pradėtos taikyti nedelsiant (sumažintos pagrindinės ECB palūkanų normos ir pratęstas fiksuotųjų palūkanų konkursų, paskirstant visą sumą, vykdymo laikotarpis), kitos bus pradėtos taikyti nuo 2014 m. rugsėjo mėn. (tikslinės ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos, TITRO), o dėl dar vienos priemonių grupės (turtu užtikrintų vertybinių popierių vienakrypčių pirkimų) nebuvo priimtas sprendimas ir jos nebuvo išsamiai apibrėžtos iki galutinės duomenų šioms prognozėms rengti pateikimo datos.

Atsižvelgiant į tai, rengiant šias prognozes buvo nuspręsta leisti priemonių paketui paveikti pagrindinę prognozę tiek pat, kiek jis paveikė rinkos lūkesčiais pagrįstas technines finansines prielaidas (daugiausia rinkos palūkanų normas ir nuosavybės vertybinių popierių kainas, įskaitant valiutos kursą). Šių prielaidų pokyčių poveikis turėtų atitikti istorinius dėsningumus. Kitaip tariant, standartiniuose modeliuose, pagal kuriuos formuojamos prielaidos apie skolinimo palūkanų normas ir kredito pasiūlos poveikį, nebuvo atlikti jokie vertinamieji pakeitimai. Nebuvo keistas ir joks kitas pagrindinės prognozės rengimo aspektas.

Pagrindinėse prognozėse neatsižvelgta į daug papildomų potencialių kanalų. Tai, pavyzdžiui, finansavimo išlaidų sumažinimo bankams poveikis jų skolinimo palūkanų normoms, palankios kredito pasiūlos sąlygos ir bankų naudojimas TITRO lėšomis turtui įsigyti. Todėl tikėtina, kad pagrindinėse prognozėse nebus pakankamai įvertintas politikos priemonių paketo poveikis, o tai, akivaizdu, rodo, kad gali būti prognozuojamas didesnis augimas ir infliacija.

**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 scenarijų keliamą riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su trimis pagrindinėmis prielaidomis ir prognozių jautrumu dėl minėtųjų prielaidų<sup>1</sup>.

**1) Alternatyvi naftos kainos raida**

Šiose ECB ekspertų prognozėse daromos prielaidos dėl naftos kainų paremtos rinkos lūkesčiais, įvertintais pagal naftos ateities sandorių kainas. Jie rodo, kad prognozuojamu laikotarpiu naftos kainos mažės (žr. 1 intarpą). Vis dėlto šioje srityje tebevyrauja neapibrėžtumas.

Numatomą naftos kainų kritimą gali lemti rinkos lūkestis, kad pastaruoju metu dėl politinio nestabilumo ar geopolitinės įtampos kai kuriose OPEC šalyse sumažėjusi naftos gavyba iš dalies atsigaus ir (arba) tai kompensuos išaugusi skalūninės naftos gavyba visame pasaulyje. Tačiau jei kurioje nors pagrindinių naftą išgaunančių šalių (pavyzdžiui, Rusijoje) trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiais netikėtai kiltų geopolitinė įtampa arba jei vidutiniu laikotarpiu pasaulio ekonomika atsigautų sparčiau, naftos kainos galėtų pakilti.

Apskritai, atsižauant pasaulio ekonomikai, visai tikėtina, kad naftos kaina gali būti didesnė, negu manyta iš pradžių. Todėl, atliekant šią jautrumo analizę, įvertintas naftos ateities sandorių kainos didėjimas<sup>2</sup>. Pagal alternatyvią kainų raidą 2014, 2015 ir 2016 m. naftos kainos būtų atitinkamai 3, 6 ir 10 % didesnės negu ateities sandorių kainos. Remiantis ECB ekspertų makroekonominiais modeliais, dėl didesnės naftos kainos infliacija pagal SVKI 2015 ir 2016 m. būtų 0,1–0,2 procentinio punkto didesnė, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. Be to, didesnės naftos kainos slopintų ir realiojo BVP augimą – 2015 ir 2016 m. jis būtų 0,1 procentinio punkto mažesnis.

## 2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Pagrindinėse prognozėse daroma prielaida, kad iki prognozių laikotarpio pabaigos efektyvusis euro kursas nesikeis. Tačiau prastėjant augimo ir infliacijos lūkesčiams, 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, išvestą iš rizikai neutralių euro ir JAV dolerio keitimo kurso 2014 m. rugpjūčio 13 d. tikimybinio tankio rodiklių. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,24 (2016 m.), o tai yra 7,4 % žemiau pagrindinių prielaidų ribos. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai – euro ir JAV dolerio kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Pagal tai atitinkamai numatyta, kad efektyvusis euro kursas palaipsniui nukryps nuo bazinio kurso iki 3,9 % žemiau bazinio kurso ribos (2016 m.).

Remiantis ECB ekspertų makroekonominiais modeliais, pasakytina, kad tokiu atveju 2015 ir 2016 m. realiojo BVP augimas bus didesnis (0,1–0,3 procentinio punkto) ir didesnė infliacija pagal SVKI (0,2–0,3 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. Todėl, rengiant pagrindines prognozes, į jas neatsižvelgta, ypač 2015–2016 m., nes daugumoje šalių šie metai neįtraukti į dabartinius biudžeto planus. Todėl ne tik būtina, bet ir tikėtina, kad, be jau įtrauktų į pagrindines prognozes fiskalinės konsolidacijos priemonių, iki 2016 m. kai kurios vyriausybės imsis papildomų priemonių.

### Prielaidos, kuriomis pagrįsta fiskalinio jautrumo analizė

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

Remiantis tokiu vertinimu, numatoma, kad 2014 m. papildoma konsolidacija euro zonoje bus labai nedidelė – mažesnė kaip 0,1 % BVP dydžio, o 2015 m. galima tikėtis daugiau papildomų priemonių (jos sudarytų apie 0,3 % BVP), o 2016 m. – truputį mažiau (apie 0,1 % BVP), tad bendras papildomos konsolidacijos dydis iki 2016 m. pabaigos siektų apie 0,4 % 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, kalbant apie visą euro zoną, yra labiau orientuota į biudžeto išlaidas, tačiau įtraukiami ir netiesioginių mokesčių padidėjimai, o skatinimo priemonės mažinant tiesioginius mokesčius ir socialinio draudimo įmokas turėtų pasireikšti 2016 m.

### 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>3</sup>) imitavimo rezultatai.

Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis realiajam BVP 2014 m. bus ribotas, tačiau numatoma, kad 2015 ir 2016 m. jis bus apie –0,2 procentinio punkto. Poveikis infliacijai pagal SVKI 2015 m. turėtų būti apie 0,1 procentinio punkto.

Taigi, atlikus šią analizę, matyti, kad realiojo BVP augimas, ypač 2015 ir 2016 m., gali būti šiek tiek mažesnis, negu prognozuota, nes į pagrindines prognozes nebuvo įtrauktos visos numatomos fiskalinės konsolidacijos priemonės. Taip pat yra nedidelė tikimybė, kad infliacija bus didesnė, negu prognozuota, nes manoma, kad tam tikrą papildomos konsolidacijos dalį nulems padidinti netiesioginiai mokesčiai.

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>4</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.

#### 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>	–2,4	–1,8	–1,1
Pagrindinės fiskalinės prognozės	–2,6	–2,4	–1,9
Papildoma (kumuliatyvinė) fiskalinė konsolidacija <sup>2</sup>	0,0	0,3	0,4
Papildomos fiskalinės konsolidacijos poveikis (procentiniais punktais) <sup>3</sup>			
Realiojo BVP augimas	0	–0,2	–0,2
Infliacija pagal SVKI	0	0,1	0

1) Nominalūs tikslai, įtraukti į atitinkamoms šalims skirtus naujausius ES ir TVF programos dokumentus ir atnaujintas kitų šalių 2014 m. stabilumo programas.

2) ECB 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).

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

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

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

4) Fiskalinės konsolidacijos makroekonominio poveikio analizė išsamiai aprašyta 2014 m. balandžio mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnyje „Fiscal multipliers and the timing of consolidation“.

#### 4 intarpas

### TARP ES IR RUSIJOS TVYRANČIOS ĮTAMPOS POVEIKIS EURO ZONOS PREKYBOS PERSPEKTYVAI

Gali būti, kad stiprėjanti geopolitinė įtampa ir dėl to mažėjantis pasitikėjimas pastaruoju metu neigiamai veikė euro zoną. Vis dėlto pagrindinėse prognozėse daroma prielaida, kad pastaruoju metu tvyranti įtampa tarp ES ir Rusijos turėjo tik nedidelės neigiamos įtakos euro zonos prekybai. Manoma, kad euro zonos užsienio paklausa ir eksportas bus labiausiai paveikti dviem būdais.

Pirma, Rusijos ekonomikos perspektyvos suprastėjo ir dėl to prognozuojamu laikotarpiu Rusijos vidaus paklausa ir importas, palyginti su birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis prognozėmis, sumažėjo, o tai turėjo neigiamos įtakos euro zonos užsienio paklausai ir eksportui. Besitęsiant neramumams Ukrainoje ES ir JAV ėmėsi papildomų, visų pirma finansinių, sankcijų prieš Rusiją. 2014 m. pirmąjį ketvirtį, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, Rusijos BVP sumažėjo 0,3 % ir manoma, kad ir kitais ketvirčiais ekonomika augs vangiai dėl mažėjančių investicijų Rusijos centriniam bankui padidinus palūkanų normas, gerokai sugriežtintų vidaus ir išorinio finansavimo sąlygų, kapitalo nutekėjimo ir didelio neapibrėžtumo. Be to, manoma, kad privatų vartojimą ribos neapibrėžtos ekonomikos perspektyvos ir dėl išaugusios infliacijos ir nuvertėjusio rublio kurso sumažėjusios realiosios disponuojamosios pajamos. Šis Rusijos vidaus paklausos sumažėjimas smukdo Rusijos BVP ir slopina importo augimą prognozuojamu laikotarpiu, todėl, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, Rusijos importo augimo prognozės buvo sumažintos. Kadangi Rusija sudaro apytikriai 4,5 % euro zonos užsienio paklausos, tokie Rusijos importo raidos pokyčiai nedaug sumažino euro zonos užsienio paklausą – maždaug 0,1 procentinio punkto iki 2016 m. pabaigos, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis.

Antra, Rusija uždraudė importuoti tam tikras maisto prekes iš šalių, kurios ėmėsi sankcijų prieš Rusijos fizinius ir juridinius asmenis. Tai apima ir maisto importą iš euro zonos. Šis Rusijos nustatytas draudimas paveikė apytikriai 2 % viso Rusijos prekių ir paslaugų importo. O tai dar labiau stabdo šalies importo augimą prognozuojamu laikotarpiu. Nagrinėjant importui taikomų apribojimų poveikį, galima daryti prielaidą, kad maždaug vieną trečdalį importo, kuriam taikomi apribojimai, galima nedelsiant pakeisti kitais tiekėjais iš užsienio. Dėl kitos dalies, kaip manoma, Rusijos importo augimas 2014 m. pabaigoje ir 2015 m. pradžioje truputį sumažės. Kitaip tariant, iki 2015 m. pradžios euro zonos užsienio paklausa, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, sumažės mažiau kaip 0,1 procentinio punkto.

Tikėtina, kad neigiamas poveikis euro zonos paklausai bus nedidelis, tačiau kai kurioms euro zonos šalims, priklausomai nuo jų prekybinių ryšių su Rusija, šis poveikis bus didesnis. Be to, dėl pastaruoju metu tvyrančios įtampos, panašu, sumažėjo verslo pasitikėjimas euro zonoje.

Kalbant apie šiuos įverčius, pažymėtina, kad reikėtų atsižvelgti į kelis aspektus. Rusijos nustatyto draudimo neigiamas poveikis euro zonos eksportui gali būti didesnis, negu buvo sumažintas užsienio paklausos įvertis, kadangi Rusijos nustatytas draudimas nukreiptas būtent prieš euro zoną ir kai kurias kitas EBPO šalis, o fiksuotos prekybos dalys to neparodo. Tad labiau tikėtina, kad euro zonos eksportas sumažės dar labiau, negu nurodyta anksčiau. Kita vertus, euro zonos šalims gali pavykti surasti alternatyvias eksporto rinkas ir taip sušvelninti įvesto draudimo poveikį.

Galiausiai, pažymėtina, kad, kaip jau buvo rašyta 2014 m. birželio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje (žr. interparą „Krizės Ukrainoje poveikis euro zonai“), toliau stiprėjant įtampai regione gali būti imtasi papildomų sankcijų prieš Rusiją, o pastaroji gali imtis atsakomųjų veiksmų prieš ES. Tokiu atveju tikėtina, kad ekonominis aktyvumas ir infliacija euro zonoje patirs daug didesnę poveikį.

## 5 interpas

### KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

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



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

(metiniai pokyčiai, %)

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

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2014*; *IMF World Economic Outlook, Update July 2014 (GDP)*; *IMF World Economic Outlook, April 2014*; *OECD Economic Outlook, May 2014*; *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.

Šiuo metu turimų kitų institucijų parengtose prognozėse numatoma, kad 2014 m. euro zonos realiojo BVP augimas bus šiek tiek didesnis, negu numatomas ECB ekspertų prognozėse. Realiojo BVP augimo prognozės 2015 ir 2016 m. panašios arba šiek tiek mažesnės negu Eurosistemos ekspertų prognozės. Kalbant apie infliaciją, pasakytina, kad daugumoje turimų kitų institucijų prognozių numatoma 2014 ir 2015 m. vidutinė metinė infliacija pagal SVKI yra artima arba šiek tiek didesnė, negu prognozuoja ECB ekspertai. Remiantis kitomis turimomis prognozėmis, 2016 m. vidutinė infliacija pagal SVKI turėtų svyruoti apie 1,3–1,5 %, o pagal ECB ekspertų prognozes – 1,4 %. Šiuo metu visos turimos 2015 ir 2016 m. prognozės patenka į lentelėje nurodytas ECB prognozių ribas.

© Europos Centrinis Bankas, 2014 m.

Adresas: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Pašto adresas: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

Faksas +49 69 1344 6000

Interneto svetainė <http://www.ecb.europa.eu>

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.