



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

2015 M. BIRŽELIO MĖN. EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI¹

1. EURO ZONOS PERSPEKTYVA: APŽVALGA IR PAGRINDINĖS YPATYBĖS

Birželio mėn. prognozės patvirtina euro zonos ekonomikos atsigavimo perspektyvą. Pagal išankstinį Eurostato įvertį, 2015 m. pirmąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,4 %, o naujausių apklausų duomenys rodo, kad ciklinis atsigavimas tęsis ir toliau. Tikėtina, kad numatomą tvarų ekonomikos atsigavimą skatinantys veiksniai vis dar bus ir ilgiau nei trumpuoju laikotarpiu.

Ekonominių aktyvumą skatins išorės veiksniai. Nors ir šiek tiek vėl padidėjusios, bet vis dar palyginti mažos numatomos naftos kainos ir toliau skatins tiek asmeninį vartojimą, tiek verslo investicijas. Be to, numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek didės ir euro zonos užsienio paklausa. Užsienio paklausos didėjimą daugiausia skatins spartesnis ekonomikos augimas išsivysčiusios ekonomikos šalyse, o besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo perspektyva šiek tiek pablogėjo.

ECB neseniai pradėtos taikyti pinigų politikos priemonės turėtų paskatinti visuminės paklausos didėjimą. Dėl ECB vykdomos išplėstinės turto pirkimo programos (TPP) dar labiau sumažėjo bankų paskolų palūkanos, labai pakilo akcijų kainos ir gerokai sumažėjo euro kursas. Tad tikimasi, kad skatinamoji pinigų politika bus naudinga visuminei paklausai, o konkrečiau – pagrindinio kapitalo formavimui ir eksportui. Pastaruoju metu įgyvendintos nestandartinės pinigų politikos priemonės visuminės paklausos didėjimą turėtų skatinti ir dėl to, kad perbalansuojami portfeliai ir didėja pasitikėjimas.

Vidaus paklausa turėtų didėti ir dėl kitų veiksnių. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu fiskalinė politika (vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio valdžios sektoriaus balanso pokytį) iš esmės bus neutrali, kitaip nei 2013 m., kai buvo laikomasi ribojančios politikos. Remiantis naujausios euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatais, kreditų pasiūlos sąlygos toliau gerėjo – apklausos rodo, kad grynąja išraiška švelnėjo ir paskolų gavėjams taikomi reikalavimai, ir skolinimo sąlygos. 2014 m. dar šiek tiek sumažėjo ne finansų bendrovių skola (skaičiuojama procentais, palyginti su BVP). Ši tendencija stebima nuo 2012 m. Šiek tiek mažėjo ir namų ūkių įsiskolinimas, ypač tose šalyse, kur skolos našta palyginti didelė. Be to, sprendžiant iš to, kad daugelyje šalių būsto kainos pasiekė žemiausią lygį, tikėtina, kad padėtis būsto rinkoje pagaliau susireguliuo.

Tačiau vis dar yra struktūrinių suvaržymų. Viešojo sektoriaus įsiskolinimas toliau didėjo, nors ir lėčiau. Tikėtina, kad kai kuriose šalyse jis ir toliau bus didelis. Padėtis darbo rinkoje šiek tiek gerėja, tačiau kai kuriose šalyse struktūrinio nedarbo lygis tebebus aukštas. Be to, tebetvyrant nerimui dėl ilgojo laikotarpio augimo potencialo ir dėl lėto struktūrinių reformų įgyvendinimo tempo, taip pat dėl vis dar didelių nepanaudotų pajėgumų ir kai kuriose šalyse vis dar didelės įmonių skolos, galimybės didinti išlaidas investicijoms ir toliau bus ribotos.

Apskritai numatomas nemažas realiojo BVP augimas: 2014 m. sudaręs 0,9 %, 2015 m. jis padidės iki 1,5 %, 2016 m. – iki 1,9 %, o 2017 m. – iki 2,0%. O štai potencialusis gamybos apimties augimas

¹ Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai 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. Galutinė šiose prognozėse panaudotų duomenų įtraukimo diena – 2015 m. gegužės 20 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2015–2017 metus. Tačiau tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas, todėl jas vertinant būtina į tai atsižvelgti. Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

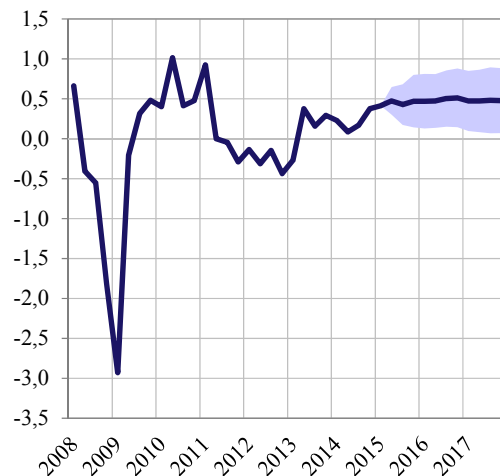
visą prognozuojamą laikotarpį turėtų svyruoti apie 1 %, nes darbo jėgos ir kapitalo poveikis vis dar bus nedidelis. Todėl prognozuojama, kad, artėjant prognozuojamo laikotarpio pabaigai, labai sumažės neigiamas gamybos apimtys atotrūkis.

1 pav. Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

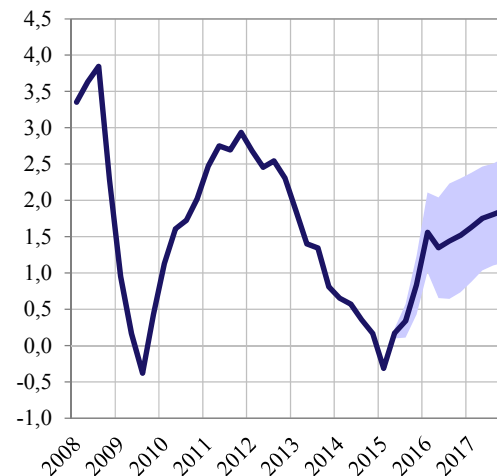
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Infliacija pagal SVKI, 2015 m. sausio mėn. pasiekusi žemiausią lygį, pastaruosius keletą mėnesių po truputį didėjo. Šį atsigavimą daugiausia lėmė tai, kad dėl vėl pradėjusių kilti naftos kainų JAV doleriais nyko ją mažinantis anksčiau kilusių energijos, kaip SVKI sudedamosios dalies, kainų poveikis. Be to, infliaciją pagal SVKI didino ir kylančios maisto žaliavų kainos. Šio žaliavų kainų didėjimo poveikį dar labiau sustiprino euro nuvertėjimas. O štai infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, pastaruosius keletą mėnesių išliko maža ir dar nerodo atsigavimo ženklų. Kylančių kainų spaudimas inflacijai pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, kol kas matomas tik pirmosiose kainų, visų pirma, importo, grandinės grandyse ir kol kas nepadarė poveikio vietos gamintojų kainoms.

Apskritai prognozuojama, kad infliacija pagal SVKI kitą 2015 m. dalį toliau didės, o inflacijos metų vidurkis sudarys apie 0,3 %. Tikimasi, kad dėl inflaciją didinančių bazės efektų, taip pat dėl naftos kainų padidėjimo, numatomo sprendžiant iš ateities sandorių kainų (žr. 2 intarpą), šiais metais inflacija pagal SVKI, įskaitant tik energijos kainas, mažės lėčiau. Inflacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, turėtų po truputį didėti visus 2015 m. Mažėjant sąstingiumi darbo rinkoje ir apskritai ekonomikoje, vis labiau kils darbo užmokestis ir didės pelno maržos. Be to, dėl sumažėjusio euro kurso ir numatomo energijos bei kitų žaliavų kainų kilimo netiesioginio poveikio inflacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, turėtų pradėti vėl didėti.

Numatoma, kad, toliau mažėjant ekonomikos sąstingiumi ir esant teigiamam išorės kainų spaudimui, skelbiama inflacija didės ir vėliau: 2016 m. sudarys 1,5 %, o 2017 m. – 1,8 %. Šis prognozuojamas padidėjimas turėtų pasireikšti dėl uždelsto valiutos keitimo kurso kanalo poveikio ir aukštyn kylančios naftos ateities sandorių kainų kreivės. Prognozuojama, kad toliau didės ir inflacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, – 2017 m. ji turėtų sudaryti 1,7 %.

2. REALIOJI EKONOMIKA

Prognozuojamu laikotarpiu numatomas daugelį sektorių apimantis ciklinis euro zonos aktyvumo atsigavimas. Praėjusių metų pabaigoje įsibėgėjęs ekonominio aktyvumo augimas pagreičio neprarado ir 2015 m. pirmąjį ketvirtį. Apklausos rodo, kad ciklinis ekonomikos atsigavimas bus stebimas ir 2015 m. viduryje. Ši teigiama prognozė parengta atsižvelgiant, visų pirma, į tikėtiną teigiamą nuo 2014 m. vidurio fiksuojamo euro kurso mažėjimo, mažų palūkanų normų (iš dalies sumažėjusių dėl TPP) ir teigiamo sumažėjusių energijos kainų įtakos pajamoms poveikį ekonominiam aktyvumui.

Asmeninio vartojimo išlaidos turėtų ir toliau būti pagrindinis ekonominį aktyvumą didinantis veiksnys. Realiųjų disponuojamųjų pajamų didėjimo artimiausiu metu perspektyva tebėra teigiama, nors didėjimo tempą šiek tiek slopins iš dalies vėl pradėjusių kilti energijos kainų poveikis. Vėliau, pradėjus stabiliai gerėti užimtumui ir ėmus sparčiau didėti vienam darbuotojui tenkančiam nominaliajam atlygiui, darbo užmokesčio pajamos turėtų pradėti augti, o, atsigauvant visai ekonomikai, turėtų didėti ir kitos asmeninės pajamos. Asmeninį vartojimą, o iš dalies ir namų ūkių nuosavo turto grynosios vertės didėjimą, rodanti finansinio turto kainų padidėjimą 2015 m. ir numatomą būsto rinkos padėties gerėjimą 2016–2017 m., turėtų skatinti ir mažos finansavimo išlaidos bei gerėjančios finansavimo sąlygos. Apskritai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu metinis asmeninio vartojimo augimas sudarys vidutiniškai 1,7 %.

Prognozuojama, kad taupymo lygis, iš pradžių kilęs (dėl naftos kainų raidos paskatinto realiųjų pajamų didėjimo), keletą ateinančių ketvirčių šiek tiek smuks. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį taupymo lygis daugelyje šalių iš esmės nesikeis, nes bus priešingą poveikį darančių veiksnių. Viena vertus, labai mažos palūkanos už indėlius neskatina taupyti, nes pasireiškia tarplaikinio pakeitimo efektas. Be to, kai kuriose šalyse, toliau didėjant vartotojų pasitikėjimui ir pamažu mažėjant nedarbui, gali silpti noras taupyti atsargumo tikslais. Dar paminėtina tikimybė, kad namų ūkiai vis dažniau bus linkę įsigyti stambių pirkinių, kurių pirkimą buvo atidėję, o tai irgi mažintų taupymo lygį. Tačiau kai kuriose kitose šalyse, po valstybės skolos krizės tebetvyrant dideliame neapibrėžtumui ir tebesant dideliame nedarbo ir skolos lygiui, gali būti tebejuntamas spaudimas didinti taupymą.

Prognozuojama, kad 2015 m. euro zonoje stabilizuosis aštuonerius metus mažėjusios investicijos į būstą. Tačiau investicijų į būstą perspektyva gerės pamažu, nes ją ir toliau slopins kai kuriose šalyse tebesantis trapumas. Vis dėlto ilgainiui investicijų į būstą augimas turėtų spartėti, nes jas didinti skatins tvarus realiųjų disponuojamųjų pajamų augimas, labai mažos būsto paskolų palūkanos ir gerėjančios finansavimo sąlygos. Dėl to turėtų sparčiau augti būsto paskolos. Tačiau tikėtina, kad šalyse, kuriose tebėra aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis, taip pat tose, kuriose vyrauja nepalankios demografinės tendencijos, investicijų į būstą augimas bus ribotas.

Turėtų pradėti pamažu didėti verslo investicijos, skatinamos TPP ir ciklinio ekonomikos atsigavimo. Verslo investicijos, kurių anksčiau didinti kai kuriose šalyse neleido dėl euro zonos šalių valstybės skolos krizės padidėjęs neužtikrintumas, menkas pelningumas, dideli nepanaudoti pajėgumai ir ribota kreditų pasiūla, 2015 m. ir toliau, nors ir nuosaikiai, didės. Tačiau tikimasi, kad visų šių veiksnių neigiamas poveikis prognozuojamu laikotarpiu silps. Be to, euro zonoje apskritai slopinamas mažinti bendrovių įsiskolinimą, tad prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų mažiau negu anksčiau varžyti verslo investicijas. Prognozuojama, kad didinti išlaidas investicijoms skatins ir didėjanti vidaus bei išorės paklausa, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl pastaruosius kelerius metus beveik nedidintų investicijų, skatinamoji pinigų politika ir didėjančios pelno maržos. Tačiau, palyginti su ankstesniais ciklais, verslo investicijų augimą stabdys tebetvyrantis neužtikrintumas, finansiniai suvaržymai ir silpnėjęs potencialus gamybos augimo perspektyva.

Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse sulėtėjus ekonomikos augimui, euro zonos užsienio paklausa buvo mažesnė, nei tikėtasi pastaruju metu. Tačiau prognozuojama, kad, stiprėjant pasaulio ekonominiam aktyvumui, ji šiek tiek didės (žr. 1 interpą). Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu užsienio paklausa didės, tačiau toli gražu ne taip sparčiai, kaip prieš krizę. Jai sparčiau didėti trukdys ir mažesnis pasaulio ekonominis aktyvumas, ir mažesnis pasaulio prekybos elastingumas ekonomikos augimo atžvilgiu. Euro zonos užsienio paklausai didėjant, bus mažiau matomi kai kurie euro zonos šalių skirtumai – skirtingi sektorių ir regionų prekybos modeliai ir tai, kad kai kurios euro zonos šalys patiria

daugiau nuostolių negu kitos, nes yra labiau priklausomos nuo Rusijos ir kitų NVS šalių, taip pat nuo naftą eksportuojančių šalių.

1 intarpas

TARPTAUTINĖ APLINKA

Pasaulio ekonomika toliau po truputį augo, tačiau ne visur vienodai – išsivysčiusios ekonomikos šalyse ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse atsigavimo lygis buvo nevienodas, o 2015 m. pradžioje pasaulio ekonomikos augimas silpo. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas palaipsniui didės – nuo 3,4 % (2015 m.) iki šiek tiek daugiau kaip 4 % (2016 ir 2017 m.). Vienas iš pasaulio ekonomikos augimą galėsiančių paskatinti veiksnių – praėjusiais metais kritusios naftos kainos. Jų mažėjimas turėtų būti naudingas naftą importuojančioms šalims. Pasaulinės paklausos didėjimą turėtų skatinti ir palankios finansinės sąlygos išsivysčiusios ekonomikos šalyse, nepaisant to, kad Jungtinėse Valstijose numatoma griežtinti pinigų politiką. Be to, pamažu traukiasi sunkumai, kurie, kilus finansų krizei, slopino ekonomikos augimą kai kuriose išsivysčiusios ekonomikos šalyse, pvz., privačiojo sektoriaus įsiskolinimo mažinimas, fiskalinės konsolidacijos būtinybė ir silpna darbo rinka, tad šiose šalyse tikimasi tvaresnio ekonomikos atsigavimo. O štai besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimo perspektyva mažėja – ten pastaraisiais metais pradėjęs lėtėti augimo tempas lėtės ir toliau. Kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse ekonomikos augimą vis labiau varžys užsitiesę makroekonominiai disbalansai. Kitos besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys prisitaiko prie mažesnių žaliavų kainų ir numatomo pinigų politikos normalizavimo išsivysčiusios ekonomikos šalyse.

Pasaulio prekybos augimas 2015 m. pradžioje labai sulėtėjo, tačiau tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu paspartės. Numatoma, kad pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba padidės nuo 2 % (2015 m.) iki maždaug 5 % (2016 ir 2017 m.). Tačiau taip pat numatoma, kad prekybos elastingumas ekonominio aktyvumo atžvilgiu prognozuojamu laikotarpiu ir toliau bus mažesnis nei prieš krizę, nes pasaulio BVP augimą lems mažiau prekybai imlios sudedamosios dalys.

Palyginti su kovo mėn. paskelbtomis ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, 2015 m. numatomas šiek tiek mažesnis pasaulio ekonominis aktyvumas – dėl prastesnės trumpojo laikotarpio perspektyvos. Sumažinta ir euro zonos užsienio paklausos 2015 m. prognozė, nes prognozuojama, kad kai kurios besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys, visų pirma Rusija, importuos mažiau.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2015 m. birželio mėn.				2015 m. kovo mėn.			Patikslinimai po 2015 m. kovo mėn.		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,7	3,4	4,1	4,1	3,8	4,2	4,1	-0,4	-0,1	0,0
Pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba ¹	2,7	2,0	4,8	5,2	3,9	5,1	5,4	-1,8	-0,3	-0,2
Euro zonos užsienio paklausa ²	2,9	2,2	4,6	5,0	3,2	4,7	5,1	-1,0	-0,2	-0,1

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

Pamažu didėjanti užsienio paklausa ir sumažėjęs euro kursas prognozuojamu laikotarpiu turėtų paskatinti eksporto augimą ir užimamos eksporto rinkų dalies didėjimą. Tikimasi, kad, euro zonoje padidėjus bendrai paklausai, prognozuojamu laikotarpiu pamažu spartės ne euro zonos importo augimas. Prognozuojama, kad einamosios sąskaitos perviršis šiek tiek sumažės ir 2017 m. sudarys 2,0 % BVP.

Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonoje toliau po truputį gerės darbo rinkos sąlygos. 2014 m. užimtumas toliau didėjo, o 2015 m. pirmąjį ketvirtį didėjo dar sparčiau. Ši atsigavimo tendencija tebėra stipresnė, negu būtų galima tikėtis vertinant pagal istorinį užimtumo elastingumą bendro ekonominio aktyvumo atžvilgiu. Tikėtina, kad tam teigiamą poveikį padarė nuosaikus darbo užmokesčio augimas ir pastaruoju metu vykdytos darbo rinkos reformos. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu toliau sparčiai didės užimtumas pagal darbuotojų skaičių. Tam didžiausią įtaką turės ekonomikos atsigavimas, o kai kuriose šalyse – ir fiskalinės paskatos bei anksčiau įgyvendintos darbo rinkos reformos. Prognozuojama, kad vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičius šiek tiek didės, tačiau vis tiek nesieks prieš krizę buvusio lygio. Darbo jėga didės, bet labai nedaug – kai kuriose šalyse jai didėti trukdys vis dar didelio nedarbo lygio atgrasomasis poveikis, kitose – neigiami demografiniai veiksniai.

2 intarpas

TECHNINĖS PRIELAIIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ IR ŽALIAVŲ KAINŲ

Palyginti su kovo mėn. prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai didesnės naftos kainos JAV doleriais, sumažėjęs euro kursas ir euro zonoje šiek tiek didesnės ilgalaikės palūkanų normos.

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2015 m. gegužės 12 d.). Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikė palūkanų norma 2015 ir 2016 m. turėtų būti 0,0 %, o 2017 m. – 0,2 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 metų vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2015 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,3 %, 2016 m. – 1,7 %, o 2017 m. – 1,9 %¹. Numatoma, kad, atitinkamos išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčius ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsnišką poveikį skolinimo palūkanų normoms, sudėtinės bankų paskolų euro zonos ne finansų privačiajam sektoriui palūkanų normos 2015 m. šiek tiek sumažės, o 2016 ir 2017 m. pamažu kils. Kalbant apie žaliavų kainas, daroma prielaida, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką, 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (gegužės 12 d.) Brent žaliųjų naftos kaina sumažės nuo 98,9 (2014 m.) iki 63,8 JAV dol. už barelį (2015 m.), o po to pakils iki 71,0 (2016 m.) ir 73,1 JAV dol. (2017 m.). Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2015 m. gerokai sumažės, o 2016 ir 2017 m. kils². Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – gegužės 12 d. Tai reiškia, kad prognozuojamu laikotarpiu euro ir JAV dolerio kursas bus 1,12 JAV dol. už eurą.

Techninės prielaidos

	2015 m. birželio mėn.				2015 m. kovo mėn.			Patikslinimai po 2015 m. kovo mėn. ¹		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
10 metų vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	2,0	1,3	1,7	1,9	1,2	1,4	1,6	0,1	0,3	0,3
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	98,9	63,8	71,0	73,1	58,5	66,8	70,7	9,0	6,3	3,4
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-6,2	-13,6	2,9	4,9	-11,0	2,6	4,8	-2,6	0,3	0,0
JAV dol. ir euro kursas	1,33	1,12	1,12	1,12	1,14	1,13	1,13	-1,8	-1,5	-1,5
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK19) (metiniai pokyčiai, %)	0,6	-9,5	-0,2	0,0	-7,9	-0,2	0,0	-1,6	0,0	0,0

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

1 Prielaida dėl euro zonos 10 metų vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 metų lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu pagal metinius BVP duomenis ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 metų nominalųjį pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių

neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai nesikeičia 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 2016 m. antrojo 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.

Numatoma, kad nedarbo lygis mažės, bet vis dar bus didesnis, vertinant istoriniu požiūriu.

Bedarbių skaičius prognozuojamu laikotarpiu turėtų sumažėti apie 2,8 mln., tad bus mažiausias nuo 2009 m. vidurio, bet maždaug 4,5 mln. didesnis negu prieš krizę buvęs žemiausias lygis. Jis mažės, nes didės užimtumas. Bet ši sumažėjimą ribos – nors ir gerokai mažiau negu praityje – darbo jėgos didėjimas. Taigi, nedarbo lygis prognozuojamu laikotarpiu turėtų gerokai sumažėti ir 2017 m. sudaryti 10,0 %.

Ekonomikos augimo prognozė, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, iš esmės nesikeičia. Tik 2017 m. realiojo BVP augimo prognozė šiek tiek sumažinta, nes numatomas mažesnis privačių investicijų augimas.

3. KAINOS IR SĄNAUDOS

Numatoma, kad 2015 m. infliacija pagal SVKI vidutiniškai bus 0,3 %, 2016 m. padidės iki 1,5 %, o 2017 m. – iki 1,8 %. 2015 m. ji turėtų didėti dėl jos sudedamosios dalies – energijos – poveikio, nes pasireikš ją didinantys bazės efektai ir, sprendžiant pagal ateities sandorių rinkos kainas, kils naftos kainos, taip pat dėl euro kurso mažėjimo nuo 2014 m. vidurio, tikėtino žaliavų, neįskaitant energijos, kainų didėjimo ir atsigauant ekonomikai didėjančio vidaus kainų spaudimo. Didėjant vidaus kainų spaudimui dėl tolydžio mažėjančio gamybos atotrūkio ir prognozuojamo stipresnio kainas didinančio išorės spaudimo (jis visų pirma pasireikš per sumažėjusio euro kurso uždelstą poveikį), 2016 ir 2017 m. skelbiama infliacija turėtų toliau didėti.

Žaliavų kainų ir valiutų kurso raida yra svarbūs infliaciją didinantys veiksniai. Beveik dvejus pastaruosius metus mažėjusios energijos ir kitų žaliavų kainos ir iki 2014 m. pradžios didėjęs euro kursas infliacijai pagal SVKI darė stiprų mažinančių poveikį. Iš esmės dėl šių dviejų veiksnių dar visai neseniai infliacija buvo nukritusi iki labai žemo lygio. Prognozuojama, kad, pasikeitus išorės kainų raidos tendencijoms (nuo mažėjimo prie didėjimo), infliacija didės iki pat 2017 m. Prognozuojamu laikotarpiu numatomas energijos ir kitų žaliavų kainų kilimas, kaip rodo ateities sandorių kreivė, turėtų daryti infliacijai didinantį spaudimą. Infliaciją didinti turėtų ir nuo 2014 m. vidurio mažėjantis euro kursas, o, atsižvelgiant į stiprų valiutų kurso raidos uždelstą poveikį infliacijai, numatoma, kad infliaciją iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos didins ir pastaruoju metu kylančios išorės kainos. Tačiau, remiantis kai kurių tyrimų, kurių objektas – valiutos kurso poveikio euro zonos infliacijai silpimas bėgant laikui, duomenimis, manoma, kad sumažėjęs euro kursas infliaciją didins mažiau negu anksčiau.

Tikimasi, kad, gerėjant darbo rinkos sąlygoms, sparčiau kils ir darbo užmokestis. Numatoma, kad, didėjant užimtumo lygiui ir sumažėjus nedarbo lygiui, atlygio vienam darbuotojui augimo tempas palaipsniui didės ir 2017 m. bus 2,3 % (2014 m. buvo 1,5 %).

Darbo užmokesčio augimui spartėti neleidžia keli veiksniai. Pavyzdžiui, kai kuriose euro zonos šalyse vis dar fiksuojamas tam tikras darbo rinkos sąstingis ir tebevykstantis sąnaudų konkurencingumo reguliavimosi procesas. Be to, tikėtina, kad dabartiniu ekonomikos atsigavimo laikotarpiu darbo užmokesčiui sparčiau kilti neleis kai kuriose euro zonos šalyse krizės metu vykdytos struktūrinės darbo rinkos reformos, kuriomis buvo siekiama skatinti užimtumo augimą. Nors numatoma, kad darbo užmokestis didės nespārčiai, nedidelis turėtų būti ir darbo užmokestį mažinantis pastaruoju metu smarkiai nukritusių naftos kainų antrinis poveikis. Tai susiję su tuo, kad darbo užmokesčio automatinis indeksavimas paprastai taikomas, kai kainos kyla, ir kad keliose šalyse šis indeksavimas laikinai sustabdytas arba gerokai sumažintas.

Prognozuojama, kad, ekonomikai atsigauant, vienetinių darbo sąnaudų augimas didės nedaug.

Tikimasi, kad dėl sparčiau augančio darbo užmokesčio susidariusį spaudimą sąnaudoms iš dalies atsvers

ciklinis darbo našumo kilimas iki 2017 m. Vienetinių darbo sąnaudų augimas 2017 m. turėtų sudaryti 1,3 %.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2015 m. birželio mėn.				2015 m. kovo mėn.			Patikslinimai po 2015 m. kovo mėn. ²		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Realusis BVP ³	0,9	1,5	1,9	2,0	1,5	1,9	2,1	0,0	0,0	-0,1
		[1,2–1,8] ^{4,5}	[0,8–3,0] ^{4,5}	[0,7–3,3] ^{4,5}	[1,1–1,9] ⁴	[0,8–3,0] ⁴	[0,9–3,3] ⁴			
Asmeninis vartojimas	1,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	0,1	0,0	0,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,7	0,7	0,7	0,8	1,0	0,6	0,8	-0,3	0,2	0,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	1,2	1,9	3,5	3,9	1,7	4,1	4,6	0,1	-0,6	-0,7
Eksportas ⁶	3,8	4,2	5,4	5,6	4,1	5,1	5,5	0,1	0,2	0,1
Importas ⁶	4,1	4,8	5,8	5,9	4,3	5,5	5,8	0,5	0,3	0,1
Užimtumas	0,6	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0
Nedarbo lygis (% palyginti su darbo jėga)	11,6	11,1	10,6	10,0	11,1	10,5	9,9	0,0	0,1	0,0
SVKI	0,4	0,3	1,5	1,8	0,0	1,5	1,8	0,3	0,0	-0,1
		[0,2–0,4] ⁴	[0,9–2,1] ⁴	[1,0–2,6] ⁴	[nuo -0,3 iki 0,3] ⁴	[0,8–2,2] ⁴	[1,0–2,6] ⁴			
SVKI, neįskaitant energijos	0,7	0,9	1,4	1,7	0,8	1,4	1,8	0,0	-0,1	0,0
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	0,8	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,0	0,0
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁷	0,7	0,8	1,4	1,7	0,8	1,3	1,7	0,0	0,1	0,0
Vienetinės darbo sąnaudos	1,2	0,8	0,7	1,3	1,1	1,0	1,2	-0,3	-0,3	0,1
Atlygis vienam sandomajam darbuotojui	1,5	1,4	1,7	2,3	1,7	2,0	2,3	-0,3	-0,3	0,0
Darbo našumas	0,3	0,6	1,0	1,0	0,6	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (% palyginti su BVP)	-2,4	-2,1	-1,8	-1,5	-2,3	-1,9	-1,5	0,2	0,1	0,1
Struktūrinis biudžeto balansas (% palyginti su BVP) ⁸	-1,8	-1,7	-1,7	-1,4	-1,8	-1,7	-1,7	0,1	0,1	0,3
Valdžios sektoriaus bendroji skola (% palyginti su BVP)	92,0	91,5	90,2	88,4	91,4	89,8	87,9	0,1	0,4	0,6
Einamosios sąskaitos balansas (% palyginti su BVP)	2,2	2,1	2,0	2,0	2,7	2,5	2,4	-0,6	-0,4	-0,4

1) Euro zonos, įskaitant Lietuvą, išskyrus 2014 m. SVKI duomenis, duomenys. 2015 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais) apskaičiuoti pagal 2014 m. euro zonos, įskaitant Lietuvą, duomenis.

2) Patikslinimai apskaičiuoti remiantis nesuapvalintais skaičiais.

3) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

4) Prognozių ribos pagrįstos kelerių ankstesnių metų prognozių ir faktinių rezultatų skirtumu. 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) Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse numatytos realiojo BVP augimo 2015, 2016 ir 2017 m. ribos buvo pakoreguotos po pirminio šio dokumento paskelbimo 2015 m. birželio 3 d.

6) Įskaitant prekybą euro zonoje.

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

8) Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemonės (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 apimtį atotrūkio vertinimą. Pagal ECBS metodiką skaičiuojamas pajamų ir išlaidų skirtingų straipsnių ciklinės komponentės. 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“.

Numatoma, kad ekonomikai toliau atsigaunant didės pelno maržos. Kylant darbo našumui ir didėjant ekonominiam aktyvumui ir dėl to didėjant įmonių galimybėms koreguoti kainas, keletą pastarųjų metų buvusios nedidelės, pelno maržos prognozuojamu laikotarpiu turėtų vėl pradėti didėti. Tačiau manoma, kad ekonomikos pakilimo laikotarpiu pelno maržų augimą ir toliau slopins krizės metu įgyvendintos produktų rinkos reformos. Be to, dėl padidėjusios konkurencijos pasaulio ir vidaus produktų rinkose cikliškas pelno maržų padidėjimas gali pasireikšti vėliau arba mažiau, palyginti su istoriniais dėsningumais.

Prognozuojama, kad infliacija pagal SVKI 2015 m., palyginti su 2015 m. kovo mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, bus didesnė, o 2016 ir 2017 m. – iš esmės nesikeis. Palyginti su ankstesnėmis makroekonominėmis prognozėmis, 2015 m. numatoma didesnė infliacija pagal SVKI dėl ją didinančio neseniai pradėjusių didėti naftos kainų eurais poveikio.

4. FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Fiskalinė politika (vertinant pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso pokytį) prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti iš esmės neutrali. Tai rodo nedidelį valdžios sektoriaus išlaidų augimą, atitinkantį nominaliojo BVP augimo tendenciją. Pastarąjį iš esmės turėtų atsverti kai kuriose šalyse mažinami mokesčiai. Ilgainiui, ekonomikai atsigaunant, sumažės teigiamas savaiminių fiskalinių stabilizavimo priemonių poveikis vidaus paklausai².

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu po truputį mažės valdžios sektoriaus deficito ir skolos lygis. Dėl cikliškumo gerėjanti euro zonos ekonomikos padėtis ir mažėjančios palūkanų išlaidos skatina valdžios sektoriaus deficito ir BVP santykio mažėjimą. Tačiau struktūrinis pirminis biudžeto balansas prognozuojamu laikotarpiu turėtų beveik nesikeisti. Tai atitinka iš esmės neutralią fiskalinę politiką. Vertinama, kad valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis 2014 m. pasiekė aukščiausią tašką ir prognozuojamu laikotarpiu, gerėjant biudžeto balansui, spartėjant ekonomikos augimui ir esant mažoms palūkanoms, mažės.

Valdžios sektoriaus biudžeto balanso raida, palyginti su kovo mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, šiek tiek pagerėjo, o skolos perspektyva šiek tiek pablogėjo. Valdžios sektoriaus balansas šiek tiek pagerėjo daugiausia dėl toliau mažėjančių vyriausybės skolinimosi išlaidų. Valdžios sektoriaus skolos santykio prognozė šiek tiek padidinta iš esmės dėl mažesnio nominaliojo BVP vartiklyje.

3 intarpas

JAUTRUMO ANALIZĖ

Prognozės parengtos remiantis techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų kitimo. Turint omenyje, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, prognozių jautrumas galimoms šių prielaidų alternatyvoms gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame interpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su naftos kainomis ir valiutos kursu, ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems.

1) Alternatyvi naftos kainos raida

Taikant alternatyvius naftos kainų modelius apskaičiuotos naftos kainos turėtų šiek tiek pakilti 2017 m. Pagal technines prielaidas numatoma, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu kils

² Fiskalinės prielaidos pagrįstos 2015 m. biudžeto įstatymais, taip pat iki 2015 m. gegužės 20 d. sudarytais vidutinio laikotarpio nacionaliniais biudžetų planais ir atnaujintomis stabilumo programomis. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra pakankamai išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

(žr. 2 intarpą). Tai atitinka pasaulinės naftos paklausos didėjimą spartėjant pasaulio ekonomikos atsigavimui ir šioji tokį naftos pasiūlos sumažėjimą dėl nepakankamų investicijų ir sumažėjusių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse. Eurosistemos ekspertai taiko įvairius alternatyvius modelius naftos kainoms prognozuojamu laikotarpiu prognozuoti: i) pagal riziką įvertintų ateities sandorių modelį (statistinis modelis, kurį taikant pakoreguojama ateities sandorių prognozės paklaida, koreguojant laiko atžvilgiu kintančią rizikos premiją, susijusią su JAV ekonominiu aktyvumu), ii) Bajeso vektorinės autoregresijos (BVAR) modelį (empirinis modelis, pagrįstas pamatiniais naftos rinkos veiksniais (naftos gavyba ir naftos atsargomis) ir pasaulio ekonominiu aktyvumu) ir iii) dinaminį stochastinį bendrosios pusiausvyros (DSGE) modelį (teorinis modelis, kuriuo aprašoma ilgalaikė naftos rinkos dinamika)¹. Išvedus pagal šiuos tris modelius apskaičiuotų ir pagal ateities sandorius prognozuojamų naftos kainų svertinį vidurkį (taikant vienodus svorius), kaip numatyta pagrindinėse prognozėse, dabartiniu vertinimu, 2015 ir 2016 m. naftos kainos turėtų būti šiek tiek mažesnės, nei numatyta pagrindinėse prognozėse. Vis dėlto šių modelių derinys rodo, kad 2017 m. naftos kainos kils sparčiau dėl kai kuriose šalyse sumažėjusių naftos gavybos pajėgumų. Alternatyvios naftos kainų raidos įtaka realiojo BVP augimui ir infliacijai 2015 ir 2016 m. yra labai nedidelė. Atlikta analizė rodo, kad 2017 m. augimas turėtų būti šiek tiek mažesnis, o infliacija pagal SVKI – šiek tiek didesnė (+0,1 procentinio punkto).

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Euro valiuta galėtų labiau nuvertėti dėl lūkesčių, susijusių su skirtingomis pinigų politikos pozicijomis euro zonoje ir Jungtinėse Valstijose. Pagal tokį scenarijų palūkanų normos euro zonoje dar ilgą laiką bus nedidelės, o JAV pinigų politika normalizuosis greičiau. Alternatyvi euro kurso raida – didesnis euro nuvertėjimas – apskaičiuota pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2015 m. gegužės 12 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,03 (2017 m.), o tai yra 8,2 % žemiau pagrindinių prielaidų 2017 m. ribos. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Pagal tai atitinkamai numatyta, kad euro efektyvusis kursas, palyginti su baziniu kursu, palaipsniui sumažės iki 4,3 % žemiau bazinio kurso ribos (2017 m.). Tokiu atveju, remiantis įvairiais Eurosistemos ekspertų makroekonominiais modeliais, atlikta analizė rodo didesnę realiojo BVP augimą (0,1–0,3 procentinio punkto) ir didesnę infliaciją pagal SVKI (0,1–0,4 procentinio punkto) 2015, 2016 ir 2017 m.

¹ Išsamiau žr. Manescu, C., ir Van Robays, I., „Forecasting the Brent oil price: addressing time-variation in forecast performance“, *Working Paper Series*, No 1735, ECB, 2014.

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. lentelę). Kaip parodyta lentelėje, dauguma šiuo metu turimų kitų institucijų prognozių yra artimos birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozėms ir patenka į šių prognozių ribas (lentelėje parodyta skliausteliuose).

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Eurosistemos ekspertų prognozės	2015 m. birželio mėn.	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
		[1,2–1,8] ¹ [0,8–3,0] ¹ [0,7–3,3] ¹			[0,2–0,4] [0,9–2,1] [1,0–2,6]		
Europos Komisija	2015 m. gegužės mėn.	1,5	1,9	–	0,1	1,5	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015 m. gegužės mėn.	1,5	1,9	1,6	0,1	1,2	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2015 m. gegužės mėn.	1,5	1,8	1,6	0,1	1,2	1,5
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2015 m. gegužės mėn.	1,4	1,7	1,8	0,1	1,2	1,6
TVF	2015 m. balandžio mėn.	1,5	1,6	–	0,1	1,0	–

Šaltiniai. *European Commission's European Economic Forecast*, Spring 2015; IMF World Economic Outlook, April 2015; *Consensus Economics Forecasts*; MJEconomics ir „ECB profesionalių prognozuotojų apklausa“.

Pastabos: Eurosistemos ir ECB ekspertų makroekonominėse 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.

1) Eurosistemos ekspertų makroekonominėse prognozėse numatytos realiojo BVP augimo 2015, 2016 ir 2017 m. ribos buvo pakoreguotos po pirminio šio dokumento paskelbimo 2015 m. birželio 3 d.

© Europos Centrinis Bankas, 2015 m.

Adresas: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Pašto adresas: 60640 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.