



2016 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai¹

1 Euro zonos perspektyva: apžvalga ir pagrindinės ypatybės

Tikimasi, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis. Jį skatins ECB vykdoma skatinamoji pinigų politika, mažos naftos kainos, gerėjančios sąlygos darbo rinkoje ir fiskalinės politikos švelninimas 2016 m. Visuose sektoriuose pasiekta pažanga mažinant įsiskolinimą taip pat skatins vidaus paklausos augimą prognozuojamu laikotarpiu. Be to, prognozuojama, kad dėl numatomo laipsniško pasaulio prekybos atsigavimo mažės menko eksporto augimo daroma neigiama įtaka. Numatoma, kad realiojo BVP metinis augimo tempas 2016 m. bus 1,6 %, o 2017 ir 2018 m. – 1,7 %. Dėl pastarojo energijos kainų smukimo ir toliau prognozuojama labai maža – tik 0,2 % – infliacija pagal SVKI. 2017 m. numatomas nemažas bendrosios infliacijos padidėjimas – iki 1,3 %. Tam nemažą įtaką padarys infliaciją didinantys jos sudedamosios dalies – energijos – bazės efektai. 2018 m. infliaciją dar labiau turėtų padidinti – iki 1,6 % – mažėjantis ekonomikos sąstingis.

Ekonomikos atsigavimą skatins vidaus paklausa, kurią, tikimasi, teigiamai veiks įvairūs veiksniai. Visų pirma, teigiamą poveikį ekonomikai ir toliau darys ECB vykdoma skatinamoji pinigų politika. Tikimasi, kad asmeninis vartojimas, nors ir šiek tiek lėčiau, bet toliau didės, ypač 2016 m., nes, gerėjant sąlygoms darbo rinkoje ir vėl didėjant vartojimo paklausai, namų ūkiai bus linkę išleisti didžiąją dalį dėl mažėjusių naftos kainų gautų papildomų pajamų. Be to, numatomas ekonomikos atsigavimas paskatins nors ir nedidelį, bet nuoseklų investicijų didėjimą, iš dalies – ir dėl akceleratoriaus poveikio. Vidaus paklausą skatins ir artimiausiu metu šiek tiek švelnėsianti fiskalinė politika.

¹ Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. Informacija 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 techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2016 m. gegužės 10 d. (žr. 1 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2016 m. gegužės 18 d.

Šios makroekonominės prognozės apima 2016–2018 m. Tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas, todėl jas vertinant būtina j tai atsižvelgti. Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

Po dviejų savaičių nuo šių prognozių paskelbimo, po to, kai nacionaliniai centriniai bankai paskelbė savo nacionalines prognozes, ECB interneto svetainėje bus paskelbta lentelė su tam tikrų šalių kintamųjų, kuriais pagrįstos šios prognozės pateiktų bendrų euro zonos rodiklių prognozės, prognozėmis.

Trumpojo laikotarpio prognozę prastins nepalankūs išorės veiksniai, tačiau vidutiniu laikotarpiu jų poveikis nyks. Euro zonos užsienio paklauskos atsigavimas 2016 m. pirmąjį pusmetį ir toliau bus menkas, nes jam sparčiau atsigausti vis dar neleis maža paklausa besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Šį neigiamą poveikį euro zonos šalių eksporto į ne euro zonos šalis augimui ir toliau tik truputį švelnins palankus užsitęsęs šiek tiek anksčiau smarkiai kritusio euro kurso poveikis. Kalbant apie ne euro zonos šalis, pažymėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti pasaulio ekonomikos aktyvumas. Tai skatins euro zonos užsienio paklausą, tad ir eksportą į ne euro zonos šalis.

SVKI sudedamosios dalies – energijos – kainų raida ir toliau yra svarbiausias veiksnys, pagal kurį 2016 m. numatoma maža bendroji infliacija, o nuo 2016 iki 2017 m. prognozuojamas staigus jos padidėjimas. Energijos infliacija pagal SVKI 2016 m. tebedarys didelį neigiamą poveikį bendrajai infliacijai ir neleis jai didėti. Nemaži infliaciją didinantys bazės efektai gerokai padidins energijos infliaciją pagal SVKI ir 2017 m. ji taps teigiama. Išnykus šiems didinantiems bazės efektams, energijos infliacija pagal SVKI kitu prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti palyginti stabili. Prognozuojamu laikotarpiu turėtų po truputį didėti ir infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Numatoma, kad, gerėjant sąlygoms darbo rinkoje ir toliau stiprėjant ekonomikos atsigavimui, sparčiau didės darbo užmokestis ir pelno maržos. Jei naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos kils taip, kaip tikimasi, šis didėjimas turėtų ir netiesioginį didinantį poveikį infliacijai pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, ir galiausiai nusvertų silpnėjantį ją mažinantį anksčiau kritusių žaliavų kainų poveikį. Be to, 2017 m. infliacija ir toliau turėtų didėti dėl tebeįtamą anksčiau sumažėjusio euro kurso poveikio.

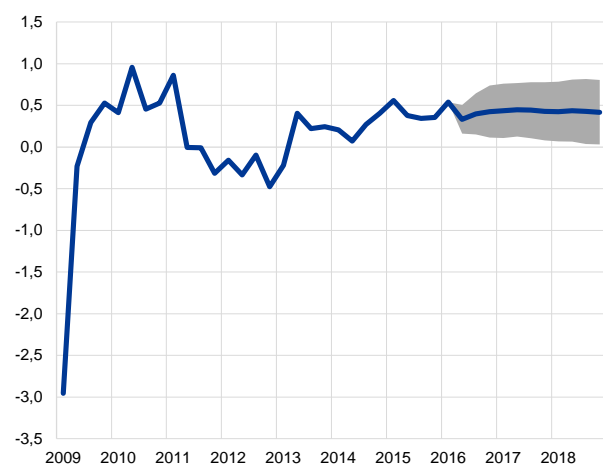
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

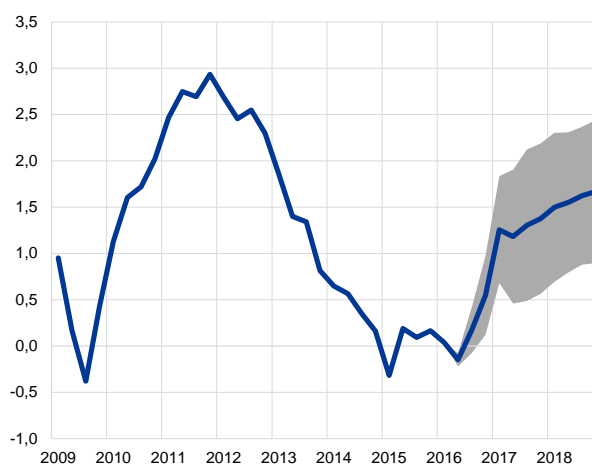
Euro zonos realusis BVP²

(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.

Euro zonos ekonomikos atsigavimas ir toliau turėtų stiprėti. 2016 m. pirmąjį ketvirtį realiojo BVP augimas padidėjo iki 0,5 %. Remiantis naujausių apklausų duomenimis, verslo ir vartotojų nuotaikos stabilizavosi ir buvo geresnės negu ilgalaikis vidurkis, o tai rodo, kad artimiausiu metu ekonomikos augimas bus tvarus.

Asmeninio vartojimo išlaidos turėtų sparčiai augti 2016 m., o ir vėliau turėtų būti panašus augimo tempas. Prognozuojamu laikotarpiu, stabiliai gerėjant užimtumui ir didėjant vienam darbuotojui tenkančiam nominaliajam atlygiui, turėtų vis sparčiau augti nominaliosios disponuojamosios pajamos. Jos didės ir dėl teigiamos su darbu nesusijusių asmeninių pajamų įtakos, iš esmės atitinkančios pelno pokyčius. Realiosios disponuojamosios pajamos 2016 m. turėtų didėti sparčiau, o 2017 m. ir vėliau – šiek tiek lėčiau – iš esmės pagal energijos kainų kitimą. ECB taikomų pinigų politikos priemonių sustiprinti veiksniai, tokie, kaip maža finansavimo kaina, šioks toks paskolų augimo atsigavimas ir nuosaikiai didėjanti namų ūkių nuosavo turto grynoji vertė, turėtų padaryti teigiamą poveikį asmeniniam vartojimui, o neigiama mažesnių grynyjų palūkanų už disponuojamąsias pajamas įtaka šį poveikį turėtų sumažinti tik iš dalies. Be to, asmeninio vartojimo augimą turėtų paskatinti ir įsiskolinimo mažinimas. Apskritai numatoma, kad metinis asmeninio vartojimo augimas padidės nuo 1,7 % (2015 m.) iki 1,9 % (2016 m.), o vėliau vėl sumažės iki 1,7 % (2017 m.) ir 1,5 % (2018 m.).

1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su kovo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, pagrindiniai techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai didesnės naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais, nedidelis euro efektyviojo kurso sumažėjimas ir mažesnės ilgalaikės rinkos palūkanų normos.

Techninės prielaidos

	2016 m. birželio mėn.				2016 m. kovo mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	1,2	0,9	1,1	1,4	1,2	1,2	1,4	1,7
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	52,4	43,4	49,1	51,3	52,5	34,9	41,2	44,9
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-19,9	-3,3	4,3	4,6	-19,9	-14,8	3,0	4,7
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,13	1,14	1,14	1,11	1,11	1,12	1,12
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	-7,1	4,2	0,2	0,0	-7,1	4,8	0,2	0,0

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2016 m. gegužės 10 d.). Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai vertinami pagal ateities sandorių palūkanų

normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikė palūkanų norma 2016, 2017 ir 2018 m. turėtų būti –0,3 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2016 m. pajamingumas vidutiniškai bus 0,9 %, 2017 m. – 1,1 %, o 2018 m. – 1,4 %². 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 2016 m. šiek tiek sumažės, 2017 m. beveik nesikeis, o 2018 m. šiek tiek padidės. Kalbant apie žaliavų kainas, daroma prielaida, kad, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, vidutiniškai dviejų savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (gegužės 10 d.) Brent žalios naftos kaina sumažės nuo 52,4 (2015 m.) iki 43,4 JAV dolerio už barelį (2016 m.), o vėliau pakils iki 49,1 (2017 m.) ir 51,3 JAV dolerio (2018 m.). Tai yra apie 8 JAV dolerius (2016 ir 2017 m.) ir apie 6 JAV dolerius (2018 m.) daugiau, negu prognozuota kovo mėn. Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2016 m. šiek tiek sumažės, o 2017 ir 2018 m. padidės³. Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – gegužės 10 d. Tai reiškia, kad 2016 m. JAV dolerio ir euro kursas bus 1,13, o 2017 ir 2018 m. – 1,14 JAV dolerio už eurą (kovo mėn. prognozėse buvo 1,11 JAV dolerio už eurą 2016 m. ir 1,12 JAV dolerio už eurą 2017 ir 2018 m.). Prognozuojamu laikotarpiu euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) turėtų būti 0,6 % mažesnis, negu buvo prognozuota kovo mėn.

Numatoma, kad taupymo lygis mažės iki 2017 m. vidurio, o vėliau iš esmės nesikeis.

Pamažu į kitas sritis persiduodant dėl naftos kainų pokyčių išaugusių realiųjų pajamų poveikiui, 2016 m. taupymo norma turėtų toliau didėti, o 2017 m. šis poveikis turėtų slopti. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį taupymo norma nesikeis dėl jai augti neįsiskaitančių veiksnių. Apskritai, atsižvelgiant į tai, kad mažėja nedarbas, gerėja kreditavimo sąlygos ir taikomos mažos palūkanų normos, taupymo norma turėtų mažėti. Tačiau kai kuriose šalyse šių veiksnių poveikį greičiausiai neutralizuos būtinybė mažinti įsiskolinimą, taigi, taupymo norma didės.

Numatoma, kad euro zonoje pradės sparčiau didėti investicijos į būstą.

Tikimasi, kad tvarų investicijų į būstą atsigavimą skatins numatomas spartesnis nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimas ir labai mažos būsto paskolų palūkanų normos. Be to, tikėtina, kad daugelyje šalių pagaliau susireguliuos padėtis būsto rinkoje, o būsto kainos pasiekė žemiausią lygį ir stabilizavosi. Vis dėlto kai kuriose šalyse didelis nedarbas ir aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis, taip pat ir

² Prielaida dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu, svorius apskaičiuojant pagal metinius BVP duomenis, ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 m. nominalų pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai nuo atitinkamo euro zonos vidurkio nesikeičia.

³ Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų iškastinių žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2017 m. antrojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

nepalankios demografinės tendencijos gali stabdyti spartesnį investicijų į būstą augimą.

Turėtų toliau didėti verslo investicijos. Prognozuojama, kad didinti kapitalo išlaidas skatins įvairūs veiksniai: itin skatinamoji pinigų politika, kurios skatinamąjį poveikį dar labiau sustiprins neseniai ECB paskelbtos pinigų politikos priemonės, numatomas tiek vidaus, tiek išorės paklausos didėjimas, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų pastaruosius kelerius metus, pigus ir lengvai prieinamas išorės finansavimas, kai kuriose šalyse taikytos fiskalinės priemonės ir didėjančios pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai kilus akcijų kainoms ir šiek tiek išaugus finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, svėro koeficientas (skolos ir viso turto santykis) ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo beveik iki istoriškai žemiausio lygio. Tačiau verslo investicijų augimą slopins prekių ir darbo rinkų nelankstumas, lūkesčiai dėl mažesnio nei anksčiau potencialaus gamybos lygio augimo ir padidėjusio geopolitinio neapibrėžtumo.

Eksportas į ne euro zonos šalis turėtų didėti pagal euro zonos užsienio paklausos raidą. Numatoma, kad, didėjant pasaulio ekonomikos aktyvumui, nuo 2016 m. antrojo pusmečio pamažu vis sparčiau augs užsienio paklausa, tačiau vis tiek mažiau negu iki krizės (žr. 2 intarpą). Tikėtina, kad pastaruoju metu išaugusi eksporto į ne euro zonos šalis rinkos dalis prognozuojamu laikotarpiu iš esmės nesikeis. Importas iš ne euro zonos šalių turėtų didėti pagal jo istorinį elastingumą bendrajai paklausai. Jis didės sparčiau negu eksportas, tad grynosios prekybos indėlis į augimą 2016 m. bus neigiamas, o vėliau neutralus. Einamosios sąskaitos perviršis, 2015 m. sudaręs 3,2 % BVP, 2018 m. šiek tiek sumažės – iki 2,8 % BVP.

2 intarpas

Tarptautinė aplinka

Numatoma, kad pasaulio ekonomikos aktyvumas, skatinamas vis dar nemažėjančio augimo perspektyvos daugumoje išsivysčiusios ekonomikos šalių ir numatomo tolydaus nuosmukių sumažėjimo kai kuriose didžiosiose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, pamažu didės. Palankios finansavimo sąlygos ir gerėjančios sąlygos darbo rinkoje turėtų pagerinti išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvą. Tikėtina, kad, pamažu lėtėjant Kinijos ekonomikos augimui, lėtės ir kitų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių, visų pirma Azijos, ekonomikos augimas. Nors, pastaruoju metu atsigavus žaliavų kainoms, spaudimas kai kuriose srityse sumažėjo, žaliavų eksportuotojams teks toliau prisitaikyti prie mažų žaliavų kainų. Be to, nors pastaruoju metu padėtis finansų rinkose pagerėjo, besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse susiduriama su griežtesnėmis išorės finansavimo sąlygomis. Iš dalies tai susiję su JAV pinigų politikos normalizavimusi. Kai kuriose šalyse paklausai neigiamą poveikį darys ir politinis neapibrėžtumas bei geopolitinė įtampa.

2015 m. antrąjį pusmetį pasaulio (neįskaitant euro zonos) prekybos augimas, pirmąjį pusmetį buvęs labai menkas, vėl tapo teigiamas. Trumpuoju laikotarpiu pasaulio importui ir toliau neigiamą poveikį darys silpna kai kurių besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių, visų

pirma, Brazilijos ir Rusijos, ekonomika. Vėliau, atsigaunant pasaulio ekonomikos aktyvumui, pasaulio prekyba turėtų pamažu didėti. Prognozės kaip ir anksčiau pagrįstos prielaida, kad vidutiniu laikotarpiu prekybos elastingumas pasaulio ekonomikos augimui svyruos apie 1, t. y. bus daug mažesnis negu prieš krizę. Apskritai tikimasi, kad euro zonos užsienio paklausos augimas padidės nuo 0,6 % (2015 m.) iki 2,0 % (2016 m.), 3,5 % (2017 m.) ir 4,0 % (2018 m.).

Palyginti su 2016 m. kovo mėn. prognozėmis, pasaulio ekonomikos aktyvumo ir euro zonos užsienio paklausos prognozės sumažintos.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. birželio mėn.				2016 m. kovo mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,1	3,1	3,7	3,8	3,1	3,2	3,8	3,9
Pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba ¹	0,7	1,8	3,5	4,0	0,7	2,2	3,8	4,1
Euro zonos užsienio paklausa ²	0,6	2,0	3,5	4,0	0,4	2,2	3,8	4,1

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Numatoma, kad 2016 m. realusis BVP padidės 1,6 %, 2017 ir 2018 m. – po 1,7 %.

Tikėtina, kad, esant nedideliame potencialaus gamybos lygio augimui, neigiamas gamybos apimties atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu stabiliai mažės. Prognozuojamu laikotarpiu potencialaus gamybos lygio augimas turėtų šiek tiek padidėti, tačiau vis tiek bus gerokai mažesnis negu iki krizės, kai svyravo apie 1,7 %. Potencialaus gamybos lygio augimas bus lėtas visų pirma dėl gana mažo kapitalo indėlio po užsitęsusio menko investicijų augimo laikotarpio. Darbo veiksnio indėlis į potencialaus gamybos lygio augimą prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti, nes, iš dalies dėl kai kurių struktūrinių reformų didėjant darbo jėgos dalyvavimui darbo rinkoje, didės darbingo amžiaus gyventojų skaičius, taip pat dėl tebevykstančios imigracijos.

Sąlygos euro zonos darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau gerėti ir gerės šiek tiek sparčiau, negu anksčiau tikėtasi. Prognozuojamu laikotarpiu toliau didės užimtumas. Manoma, kad 2016 ir 2017 m. gerokai išaugs darbo jėga – iš dalies dėl pabėgėlių antplūdžio ir dėl įsidarbinti skatinančių priemonių poveikio. Numatoma, kad nedarbo lygis mažės, bet vis dar bus didesnis vertinant istoriniu požiūriu. Dėl šių tendencijų užimtumo srityje darbo našumas pakils nuo 0,6 % (2015 m.) iki 0,9 % (2018 m.), tradiciškai pasireiškiant procikliškumui.

Palyginti su 2016 m. kovo mėn. prognozėmis, 2016 m. realiojo BVP augimo prognozė padidinta. 2016 m. prognozė padidinta iš dalies dėl didesnio teigiamo poveikio, susijusio su istorinių duomenų korekcijomis, taip pat dėl didesnio, negu tikėtasi, augimo šių metų pirmąjį ketvirtį ir sumažėjusio neapibrėžtumo sumažėjus finansų rinkų kintamumui. Ilgesniu nei trumpasis laikotarpis augimo prognozė iš esmės nesikeičia, nes didesnių naftos kainų ir mažesnės užsienio paklausos

neigiamą poveikį augimui beveik visai kompensuos teigiamas 2016 m. kovo mėn. paskelbtų pinigų politikos priemonių poveikis.

3

Kainos ir sąnaudos

Pastarojo meto infliacijos pagal SVKI pokyčius lėmė mažos energijos išteklių kainos ir vangi infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, raida. 2016 m. gegužės mėn. infliacija pagal SVKI sudarė –0,1 %. Jos sudedamosios dalies – energijos – infliacija buvo –8,1 %, o infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, buvo 0,8 %.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu didės išorės kainų daromas spaudimas, o tai labai padidins bendrąją infliaciją. Energijos infliaciją pagal SVKI didinantys su naftos kainomis susiję bazės efektai ir, atsižvelgiant į naftos ateities sandorių kainas, numatomas tolesnis jos didėjimas turėtų sudaryti didžiąją bendrosios infliacijos padidėjimo 2016 ir 2017 m. dalį. Numatoma, kad anksčiau, nuo 2014 m. vidurio, labai smukęs euro kursas, ir toliau darys didinamąjį poveikį bendrajai infliacijai. Gerėjant sąlygoms darbo rinkoje ir sparčiau atsigaunant ekonomikai, taip pat dėl ECB pinigų politikos priemonių, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti.

Darbo užmokestis kyla nedaug, tačiau, pamažu didėjant įtampai darbo rinkoje, turėtų pradėti kilti sparčiau. Darbo užmokesčio augimą slopina didelis nedarbo lygis, mažai kylantis darbo našumas, daugelyje šalių vykstantys koregavimo procesai siekiant atkurti konkurencingumą ir dėl per krizę įgyvendintų struktūrinių darbo rinkos reformų padidėjęs darbo užmokesčio lankstumas. Tikėtina, kad bendras visų šių veiksnių poveikis ir toliau neleis sparčiau didėti bendram darbo užmokesčiui, nes daugiausia naujų darbo vietų sukuriama tuose sektoriuose, kur darbo našumas mažesnis negu kituose, tad ir atlyginimai mokami mažesni. Apskritai, vienam samdomajam darbuotojui tenkantis atlygis turėtų pradėti pamažu sparčiau didėti – vidutiniškai nuo 1,3 % (2016 m.) iki 1,8 % (2017 m.) ir 2,2 % (2018 m.)

Ekonomikai toliau atsigaunant turėtų didėti pelno maržos. Numatomas tolesnis paklausos didėjimas turėtų sustiprinti verslo įmonių galimybes kelti kainas, tad turėtų didėti ir pelno maržos. Pastaruoju metu pelno maržos didėjo dėl sumažėjusių naftos kainų, tačiau šis poveikis artimiausiu metu išnyks, nes naftos kainos vėl kyla ir, sprendžiant iš naftos ateities sandorių kainų kreivės, kils toliau. Be to, tikėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu numatomas spartesnis vienetinių darbo sąnaudų augimas slopins pelno maržų didėjimą, ypač 2018 m.

Palyginti su 2016 m. kovo mėn. prognozėmis, 2016 m. infliacijos pagal SVKI prognozė šiek tiek padidinta, o 2017 ir 2018 m. – iš esmės nepakeista. Energijos infliacijos pagal SVKI prognozės padidinimas dėl pasikeitusių su naftos kainomis susijusių prielaidų šiek tiek nusvėrė kitų infliacijos pagal SVKI sudedamųjų dalių (ne energijos) 2016 m. prognozės sumažinimą. Energijos ir maisto produktų kainų 2017

ir 2018 m. prognozės padidinimą iš esmės kompensavo infliacijos pagal SVKI, neįskaitant maisto produktų ir energijos, sumažinimas.

4 Fiskalinė perspektyva

Prognozuojama, kad fiskalinė politika 2016 m. padarys nedidelę teigiamą įtaką paklausai, o 2017 ir 2018 m. bus iš esmės neutrali. Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. 2016 m. fiskalinės politikos skatinamąją poziciją daugiausia lemia kai kuriose šalyse sumažėję tiesioginiai mokesčiai ir socialinio draudimo įmokos bei didesnės išlaidos, susijusios su pabėgėlių antplūdžiu.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės ir valdžios sektoriaus biudžeto deficitai, ir skolos santykiai. 2016 m. deficitai sumažės dėl mažesnių mokėtinų palūkanų ir dėl jo ciklinės komponentės pagerėjimo. Tačiau šį sumažėjimą iš dalies neutralizuos fiskalinės politikos pozicijos sušvelninimas. Tikėtina, kad 2017–2018 m. teigiamą mažesnių mokėtinų palūkanų poveikį dar labiau sustiprins pagerėjęs pirminis balansas – tai daugiausia lems palankūs cikliniai pokyčiai. Tikimasi, kad 2016–2018 m. valdžios sektoriaus skola laipsniškai mažės daugiausia dėl palankaus ekonomikos augimo ir palūkanų normų skirtumo, atsižvelgiant į prognozuojamą ekonomikos atsigavimą ir numatomas mažas palūkanų normas. Prognozuojamai skolos raidai teigiamą poveikį taip pat turėtų daryti nedidelis pirminis perteklius.

Palyginti su kovo mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, fiskalinė perspektyva yra palankesnė. Valdžios sektoriaus biudžeto balanso prognozė prognozuojamu laikotarpiu padidinta darant prielaidą, kad valdžios sektoriaus vartojimas, įskaitant išlaidas valstybės tarnautojų atlyginimams, didės lėčiau, nominaliojo BVP augimo tempui 2017–2018 m. iš esmės nesikeičiant. Skolos ir BVP santykis prognozuojamu laikotarpiu taip pat turėtų būti mažesnis. Tai bus susiję su didesniu pirminių perteklių ir – ypač 2016 m. – su palankesniu augimo ir palūkanų normų skirtumu, numatomu padidinus nominaliojo BVP augimo prognozę.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. birželio mėn.				2016 m. kovo mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Realusis BVP ¹	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,7	1,8
		[1,3–1,9] ²	[0,7–2,7] ²	[0,5–2,9] ²		[1,0–1,8] ²	[0,7–2,7] ²	[0,6–3,0] ²
Asmeninis vartojimas	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	1,8	1,6
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,3	1,5	0,8	0,9	1,4	1,5	1,1	1,2
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	2,7	3,2	3,4	3,3	2,5	2,7	3,6	3,3
Eksportas ³	5,2	3,2	4,2	4,4	4,8	3,0	4,3	4,6
Importas ³	6,0	4,7	4,7	4,8	5,4	4,6	5,3	5,1
Užimtumas	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Nedarbo lygis (% palyginti su darbo jėga)	10,9	10,2	9,9	9,5	10,9	10,4	10,2	9,9
SVKI	0,0	0,2	1,3	1,6	0,0	0,1	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²	[0,6–2,0] ²	[0,7–2,5] ²		[–0,2–0,4] ²	[0,6–2,0] ²	[0,8–2,4] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	0,9	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,5
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,8	1,0	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁴	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
Vienetinės darbo sąnaudos	0,8	0,8	1,0	1,3	0,9	1,1	0,9	1,2
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,3	1,3	1,8	2,2	1,3	1,5	1,9	2,1
Darbo našumas	0,6	0,5	0,8	0,9	0,4	0,4	0,9	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (% palyginti su BVP)	–2,1	–1,9	–1,7	–1,4	–2,1	–2,1	–2,1	–2,0
Struktūrinis biudžeto balansas (% palyginti su BVP) ⁵	–1,6	–1,9	–1,8	–1,6	–1,7	–2,1	–2,2	–2,1
Valdžios sektoriaus bendroji skola (% palyginti su BVP)	90,7	90,0	89,0	87,4	91,1	90,8	90,0	89,2
Einamosios sąskaitos balansas (% palyginti su BVP)	3,2	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,5

¹ Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

² Prognozių ribos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučiąją vertę. Ši ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“; jis paskelbtas ECB interneto svetainėje.

³ Įskaitant prekybą euro zonoje.

⁴ Subindeksas pagrįstas netiesioginių mokesčių faktinio poveikio įverčiais. Rezultatas gali skirtis nuo Eurostato duomenų, pagrįstų prielaida, kad mokesčių poveikis SVKI persiduoda visas ir iškart.

⁵ Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones (ECBS metodika aprašyta Darbo straipsnių serijoje Nr. 77, ECB, 2001 m. rugsėjo mėn., ir Darbo straipsnių serijoje Nr. 579, ECB, 2007 m. sausio mėn.). Struktūrinio balanso prognozė neskaičiuojama pagal agreguotą gamybos apimtį atotrūkiu vertinimą. Pagal ECBS metodiką, pajamų ir išlaidų skirtingų straipsnių ciklinės komponentės skaičiuojamos atskirai. 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“.

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 jautrumo alternatyviai šių pagrindinių prielaidų raidai vertinimas gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas dėl kai kurių pagrindinių prielaidų ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems.

1) Alternatyvi naftos kainų raida

Pagal alternatyvius naftos kainų modelius, naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu gali kilti šiek tiek greičiau, negu sprendžiant iš ateities sandorių kainų. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, naftos kainos turėtų nuolat kilti ir 2018 m. pabaigoje *Brent* žalios naftos kaina turėtų pasiekti 52 JAV dolerius už barelį. Tokia prognozuojama tendencija atitiktų prognozę, kad dėl vis spartesnio pasaulio ekonomikos atsigavimo šiek tiek padidės pasaulinė naftos paklausa ir kad truputį sumažės naftos pasiūla. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų prognozavimo prognozuojamu laikotarpiu modelių⁴, Eurosistemos ekspertai numato, kad naftos kainos 2017 ir 2018 m. bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Taip galėtų nutikti, jei, reaguodama į spartesnį, negu tikėtasi, pasaulio ekonomikos aktyvumo atsigavimą, pasaulinė naftos paklausa didėtų sparčiau ir (arba) jei dėl mažesnių investicijų naftos sektoriuje, tad ir dėl mažesnių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse, labiau sumažėtų naftos pasiūla. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos būtų 10 % didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2018 m., lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau šiek tiek spartesnį infliacijos pagal SVKI didėjimą (maždaug 0,1 procentinio punkto 2017 m. ir 0,2 procentinio punkto 2018 m.).

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Šioje jautrumo analizėje nagrinėjama, koks būtų mažesnio euro kurso, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, poveikis. Euro kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl abipus Atlanto taikomos skirtingos pinigų politikos. Euro kursą vis dar mažinantį spaudimą visų pirma galėtų lemti euro zonoje tebevykdoma skatinamoji pinigų politika ir JAV federalinių fondų palūkanų normos padidinimas anksčiau, negu tikėtasi. Alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2016 m. gegužės 10 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso mažėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,04 JAV dolerio už eurą (2018 m.), o tai yra 8,8 % mažiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 50 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Taikant šią prielaidą, numatoma, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui mažės ir bus 4,6 % mažesnis negu pagal pagrindines prognozes 2018 m. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1–0,2 procentinio punkto didesnę realiojo BVP augimą ir 0,1–0,3 procentinio punkto didesnę infliaciją pagal SVKI 2016, 2017 ir 2018 m.

⁴ Žr. keturių modelių derinį, aprašytą straipsnyje „Forecasting the price of oil“, Ekonomikos biuletenis, ECB, 2015 m., Nr. 4.

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 koregavimų dėl darbo dienų metodai (žr. lentelę). Kaip parodyta lentelėje, pagal daugumą šiuo metu turimų kitų institucijų prognozių realiojo BVP augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti panašus arba šiek tiek mažesnis, o infliacijos prognozės yra panašios arba šiek tiek didesnės. Realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozės labai nesiskiria nuo birželio mėn. Eurosistemos ekspertų prognozių 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		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Eurosistemos ekspertų prognozės	2016 m. birželio mėn.	1,6 [1,3–1,9]	1,7 [0,7–2,7]	1,7 [0,5–2,9]	0,2 [0,1–0,3]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,7–2,5]
Europos Komisija	2016 m. gegužės mėn.	1,6	1,8	–	0,2	1,4	–
EBPO	2016 m. birželio mėn.	1,6	1,7	–	0,2	1,2	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016 m. gegužės mėn.	1,6	1,7	1,6	0,3	1,4	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2016 m. gegužės mėn.	1,6	1,6	1,6	0,2	1,3	1,6
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2016 m. balandžio mėn.	1,5	1,6	1,7	0,3	1,3	1,6
TVF	2016 m. balandžio mėn.	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,3

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2016*; *IMF World Economic Outlook, April 2016*; *OECD Economic Outlook, June 2016*; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa.

Pastabos: Eurosistemos ir 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.

© Europos Centrinis Bankas, 2016 m.

Pašto adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija
Telefonas +49 69 1344 0
Interneto svetainė www.ecb.europa.eu

Visos teisės saugomos. Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.