



2017 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai¹

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonos ekonomika toliau augs, o augimo tempas bus gerokai didesnis negu potencialusis. 2017 m. pasiekęs 2,2 % – aukščiausią lygį po krizės, realiojo BVP augimas 2018 ir 2019 m turėtų būti apie 1,8 % per metus. Dėl itin skatinamosios pinigų politikos, jau anksčiau visuose sektoriuose sumažinto įsiskolinimų lygio ir toliau gerėsiančios padėties darbo rinkoje turėtų didėti vidaus paklausa. Taip pat numatoma, kad, nepaisant euro pabrangimo pastaruoju metu, atsigauvant pasaulio ekonomikai, didės euro zonos eksportas.

Bendroji infliacija trumpuoju laikotarpiu turėtų sumažėti daugiausia dėl energijos komponentės bazės efekty, o 2019 m. turėtų vėl padidėti ir siekti 1,5 %. Numatoma, kad, nors ir smuktelėjusi dėl neseniai pakilusio euro kurso, grynoji infliacija laikui bėgant pamažu didės mažėjant ekonomikos sąstingiumi.

1

Realioji ekonomika

Palankūs lūkesčių rodikliai rodo, kad ekonomikos atsigavimas ir toliau bus spartus. 2017 m. antrąjį ketvirtį realusis BVP, stipriai skatinamas vidaus paklausos, padidėjo 0,6 %. Pastaruosius mėnesius toliau gerėjo sąlygos darbo rinkoje – nedarbo lygis sumažėjo daugiau, nei tikėtasi. Kadangi 2017 m. pradžioje sparčiai kilęs eksporto augimo tempas turėtų vėl šiek tiek sulėtėti, artimiausiu laikotarpiu realusis BVP turėtų didėti truputį lėčiau, bet vis dar gerokai viršyti potencialų augimą, kaip rodo ir pagerėję verslo bei vartotojų lūkesčiai.

Vidutiniu laikotarpiu, skatinama palankių finansavimo sąlygų ir gerėjančios padėties darbo rinkoje, vidaus paklausa ir toliau darys teigiamą poveikį augimo perspektyvai. Vėlesnę prognozuojamo laikotarpio dalį keletas palankių veiksnių turėtų toliau skatinti asmeninį vartojimą ir investicijas. Teigiamą poveikį ekonomikai ir toliau darys ECB vykdoma itin skatinamoji pinigų politika, taip pat toliau

¹ Šios ECB ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiąjai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. ECB ar Eurosistemos ekspertų parengtų prognozių netvirtina Valdančioji taryba, jos taip pat nebūtinai atspindi Valdančiosios tarybos nuomonę euro zonos perspektyvos klausimu. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2016 m. liepos mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises“. Ji galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2017 m. rugpjūčio 14 d. (žr. 1 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2017 m. rugpjūčio 21 d., išskyrus Ispaniją – šios šalies atveju panaudoti rugpjūčio 24 d. duomenys, nes tą dieną paskelbtos ketvirtinės nacionalinės sąskaitos.

Šios makroekonominės prognozės apima 2017–2019 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“.

Duomenis, pagal kuriuos parengtos čia pateikiamos lentelės ir diagramos, galima rasti šiuo adresu: <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

vyraus lūkesčiai (pagal šiose prognozėse daromas technines prielaidas), kad rinkoje palūkanų normos visą prognozuojamą laikotarpį vis dar bus mažos. Toliau auga skolinimas privačiajam sektoriui, skatinamas nedidelių palūkanų normų ir bankų palankių skolinimo sąlygų. Asmeniniam vartojimui teigiamą poveikį turėtų daryti teberėjančios darbo rinkos sąlygos. Toliau augs verslo investicijos. Tai iš dalies nulems dėl mažesnių įsiskolinimo mažinimo poreikių ir didėjančio paklausos spaudimo augančios pelno maržos. Investicijas į būstą skatins palankios pajamų perspektyvos ir finansavimo sąlygos, taip pat nedidelis alternatyvių investicijų pajamingumas. Didėjant pasaulio ekonomikos aktyvumui ir atitinkamai augant euro zonos užsienio paklausai, teigiama išorinė įtaka taip pat turėtų skatinti augimą.

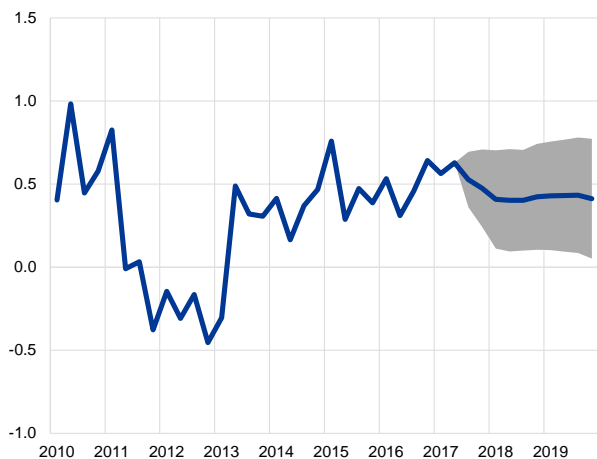
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

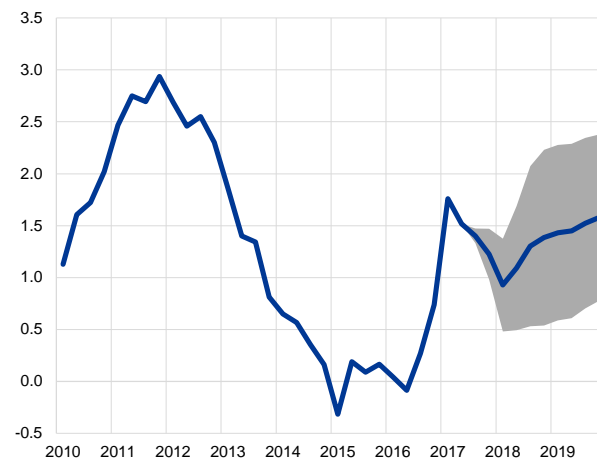
Euro zonos realusis BVP²

(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. 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“, jį paskelbtas ECB interneto svetainėje.

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Asmeninio vartojimo lygis prognozuojamu laikotarpiu turėtų ir toliau būti stabilus. Naujaisi vartotojų pasitikėjimo rodikliai, vis dar gerokai viršijantys ilgalaikį vidurkį, rodo, kad artimiausiu laikotarpiu vartojimo išlaidų augimas bus stabilus, skatinamas ir teberėjančių darbo rinkos sąlygų. Vidutiniu laikotarpiu asmeninio vartojimo raida turėtų iš esmės atitikti realiųjų disponuojamųjų pajamų augimą.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu nominaliosios disponuojamosios pajamos didės, tačiau tikėtina, kad styptelėjusi infliacija slopins namų ūkių realiosios perkamosios galios didėjimą. Prognozuojamu laikotarpiu, kai mažiau augantį užimtumą iš esmės atvers sparčiau didėjantis vienas samdomajam darbuotojui tenkantis atlygis, bruto darbo užmokesčio poveikis nominaliosioms disponuojamosioms pajamoms turėtų būti sąlyginai stabilus. Kitų asmeninių pajamų augimas turėtų daryti palankų poveikį ir rodyti teigiamus pelno ir nuosavybės pajamų pokyčius. Nors pastaruosiu metu disponuojamosios pajamos didėjo šiek tiek lėčiau, tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu truputį padidėjusios jos ir toliau bus stabilios.

Dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių gerėjančios bankų skolinimo sąlygos ir įsiskolinimų sumažėjimas taip pat turėtų paskatinti asmeninio vartojimo augimą. Nors mažos palūkanų normos paveikė tiek namų ūkių palūkanų pajamas, tiek palūkanų išlaidas, dėl jų vyksta išteklių persiskirstymas iš turinčiųjų grynąsias santaupas turintiems grynujų skolinių įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti paprastai yra didesnis, šis persiskirstymas turėtų skatinti bendrąjį asmeninį vartojimą. Be to, vartojimą turėtų paskatinti ir įsiskolinimų sumažėjimas.

Namų ūkių taupymo norma visą prognozuojamą laikotarpį turėtų būti iš esmės stabili. Euro zonos lygiu šį stabilumą lems keletas vienas kitą atsveriančių veiksnių. Mažėjantis nedarbas (susijęs su sumažėjusiu taupymu atsargumo tikslais), gerėjančios kreditavimo sąlygos ir mažos palūkanų normos taupymo normą mažins, o kai kur vis dar esantis poreikis toliau mažinti bendrą įsiskolinimą ir vartojimo kreivės išsilyginimas dėl ciklinio augimo – didins.

1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su 2017 m. birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra svarus euro efektyviojo kurso padidėjimas ir šiek tiek mažesnės palūkanų normos. Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2017 m. rugpjūčio 14 d.). Trumpalaikės palūkanų normos nustatomos pagal 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai vertinami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2017 m. turėtų būti –0,3 %, 2018 m. turėtų sudaryti –0,3 %, o 2019 m. turėtų sudaryti –0,1 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2017 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,1 %, 2018 m. – 1,3 %, o 2019 m. – 1,6 %². Palyginti su 2017 m. birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, rinkos lūkesčiai dėl trumpalaikių ir ilgalaikių palūkanų normų buvo sumažinti 10–20 bazinių punktų.

Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (rugpjūčio 14 d.), *Brent* žalios naftos kaina turėtų padidėti nuo 44,0 (2016 m.) iki 51,8 (2017 m.), 52,6 (2018 m.) ir 53,1 (2019 m.) JAV dolerio už barelj. Tai reiškia, kad, palyginti su 2017 m. birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, 2017 m. naftos kainos JAV doleriais yra didesnės 0,5 %, 2018 m. – 2,3 %, o 2019 m. – 3,0 %. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais 2017 m. gerokai kils, o vėliau didės lėčiau³.

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. nominalųjį pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo ir atitinkamo euro zonos vidurkio skirtumai nesikeis.

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 2018 m. trečiojo ketvirčio, o vėliau kils pagal pasaulio ekonomikos raidą.

Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – rugpjūčio 14 d. Tai reiškia, kad 2017 m. JAV dolerio ir euro kursas vidutiniškai bus 1,13, o 2018 ir 2019 m. – 1,18 JAV dolerio už eurą (2017 m. birželio mėn. prognozėse buvo 1,09 JAV dolerio už eurą). Euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) 2017 m. turėtų būti 2,1 % didesnis, o 2018 ir 2019 m. – apie 4,4 % didesnis, negu prognozuota 2017 m. birželio mėn.

Techninės prielaidos

	2017 m. rugsėjo mėn.				2017 m. birželio mėn.			
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (%, per metus)	0,8	1,1	1,3	1,6	0,8	1,2	1,5	1,8
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	44,0	51,8	52,6	53,1	44,0	51,6	51,4	51,5
Žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-3,9	9,0	5,4	4,2	-3,9	6,4	2,0	4,5
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,13	1,18	1,18	1,11	1,08	1,09	1,09
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	3,8	2,3	2,6	0,0	3,7	-0,4	0,3	0,0

Numatoma, kad toliau didės investicijos į būstą. Per pastaruosius ketvirčius daugelyje euro zonos šalių labai padidėjo investicijos į būstą, palaikomos palankių finansavimo sąlygų, portfelio persikirstymo (dėl nedidelio alternatyvių ilgalaikių investicijų pajamingumo vis dažniau pasirenkant investicijas į būstą) ir tebeugerėjančių darbo rinkos sąlygų. Be to, panašu, kad daugumoje euro zonos šalių pagaliau susireguliuavo padėtis būsto rinkoje. Prognozuojamu laikotarpiu esminės sąlygos tolesniam investicijų į būstą didėjimui vis dar yra. Tačiau numatoma, kad investicijos į būstą prognozuojamu laikotarpiu augs šiek tiek lėčiau dėl jau pasiekto apsirūpinimo būstu ciklo brandaus etapo ir mažėjančio paskatų poveikio kai kuriose šalyse, spaudimo mažinti įsiskolinimą kitose šalyse ir prastėjančių demografinių tendencijų.

Visą prognozuojamą laikotarpį turėtų toliau didėti verslo investicijos. Verslo investicijas turėtų skatinti įvairūs veiksniai: esant labai palankiems gamybos lūkesčiams ir užsakymų gausai, toliau didėja verslo pasitikėjimas; gamybos pajėgumų panaudojimas toliau augo ir viršijo vidutinį iki krizės buvusį lygį; finansavimo sąlygos prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti labai palankios; po pastaruosius kelerius metus buvusių menkų investicijų į pagrindinį kapitalą yra jaučiamas poreikis jį modernizuoti; tikimasi, kad didės pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, euro zonos šalyse kylant turto kainoms ir tik šiek tiek augant finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, sverto koeficientas ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo. Tačiau tikėtina, kad tam tikri veiksniai, pavyzdžiui, numatomas mažesnis potencialus gamybos lygio augimas ir kai kuriose šalyse ribotas bankų pajėgumas atlikti tarpininkavimo funkciją, ir toliau darys neigiamą poveikį verslo investicijų perspektyvai.

2 intarpas

Tarptautinė aplinka

Pasaulio ekonomika toliau auga stabiliu tempu. Objektīvūs duomenys (angl. *hard data*) ir apklausų rezultatai rodo, kad pasaulio realiojo BVP augimas, metų pradžioje smuktelėjęs, antrąjį ketvirtį atsigaus. Verslo ir vartotojų pasitikėjimo rodikliai leidžia manyti, kad lūkesčiai tebėra optimistiniai. Nepaisant pastarosiomis savaitėmis padidėjusio ilgalaikių obligacijų pajamingumo, finansinės sąlygos išsivysčiusios ekonomikos šalyse ir toliau yra palankios, palaikomos skatinamosios pinigų politikos. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių finansų rinkos yra atsigavusios, stabilus yra ir didelis kapitalo judėjimas į šias šalis. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas, prognozuojama, kad pasaulinis ekonominis aktyvumas šiek tiek didės. Kalbant apie išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvas, numatoma, kad, pamažu mažėjant jų gamybos apimtims atotrūkiams, ciklinis ekonomikos atsigavimas tęsis. Ekonominis aktyvumas yra skatinamas pinigų ir fiskalinės politikų priemonėmis, nors Jungtinėse Valstijose, pasikeitus politikų vertinimams, lūkesčiai dėl fiskalinių paskatų tapo kuklesni. Kalbant apie besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis, pažymėtina, kad žaliavas importuojančiose šalyse, pavyzdžiui, Indijoje ir Kinijoje, augimas ir toliau bus stabilus, o žaliavas eksportuojančiose šalyse po gilaus nuosmukio žemiausią lygį pasiekęs ekonominis aktyvumas turėtų nustoti mažėti. Numatoma, kad pasaulinis (išskyrus euro zoną) ekonominis aktyvumas 2017 m. padidės 3,7 %, o 2018 ir 2019 m. – 3,8 %. Aktyvumo didėjimas nuo 2016 m. daugiausia susijęs su tolydžiu gilaus ekonominio nuosmukio mažėjimu žaliavas eksportuojančiose šalyse. Palyginti su 2017 m. birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, pasaulio realiojo BVP augimo prognozės iš esmės nepakeistos, nes sumažintą Jungtinių Valstijų prognozę (pakoregavus prielaidas dėl būsimų fiskalinių paskatų) atsveria tikėtinas didesnis besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimas.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. rugsėjo mėn.				2017 m. birželio mėn.			
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,2	3,7	3,8	3,8	3,2	3,5	3,8	3,8
Pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba ¹	1,1	5,3	3,8	3,8	0,9	4,4	3,8	3,9
Euro zonos užsienio paklausa ²	1,6	4,7	3,4	3,5	1,3	3,7	3,4	3,5

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

Pasaulio prekyba 2017 m. pradžioje augo labiau, negu tikėtasi. Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu pasaulio prekybos augimo raida atitiks pasaulio ekonominio aktyvumo raidą. Euro zonos užsienio paklausa turėtų padidėti 4,7 % (2017 m.), 3,4 % (2018 m.) ir 3,5 % (2019 m.). Palyginti su 2017 m. birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, euro zonos užsienio paklausos prognozė 2017 m. padidinta 1,1 procentinio punkto daugiausia dėl geresnių pirmojo ketvirčio duomenų.

Prognozuojama, kad dėl neseniai pabrangusio euro sumažėjęs konkurencingumas mažins eksporto į ne euro zonos šalis augimą. 2017 m. pirmąjį ketvirtį, skatinamas sparčiai augančios užsienio paklausos ir 2016 m. antrąją pusę bei 2017 m. pradžioje buvusio žemesnio euro kurso, eksportas į ne euro zonos šalis smarkiai augo. Vertinant ateities perspektyvas, numatoma, kad, esant stabiliai tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių sukuriamai

užsienio paklausai, visu prognozuojamu laikotarpiu eksportas į ne euro zonos šalis sparčiai augs. Tačiau prognozuojamu laikotarpiu padidėjęs euro kursas turėtų daryti neigiamą poveikį eksportui į ne euro zonos šalis, dėl to, dar kartą įvertinus eksporto rinkos dalių raidą, jos atitinkamai sumažintos – prognozuojamu laikotarpiu numatomas 1,1 procentinio punkto sumažėjimas. Priešingai negu eksportui, importui iš ne euro zonos šalių teigiamą poveikį turėtų daryti šiek tiek geresnė vidaus paklausa ir sustiprėjęs euro kursas, o tai truputį sumažintų bendrą gryniosios prekybos indėlį į ekonomikos augimą.

Esant vidutiniam potencialiam augimui, ekonomikos sąstingio prognozuojamu laikotarpiu turėtų nebelikti. Kitaip nei sąlyginai intensyvus realiojo BVP augimas, potencialus gamybos lygio augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti šiek tiek didesnis negu 1 %. Lėtas potencialaus gamybos lygio augimo tempas visų pirma rodo gana mažą pagrindinio kapitalo poveikį po užsitęsusio istoriškai menko investicijų augimo laikotarpio. Darbo veiksnys turėtų ir toliau teigiamai veikti potencialų gamybos lygio augimą, nes dėl įvykdytų struktūrinių reformų didės darbo jėgos dalyvavimas darbo rinkoje. Tačiau, mažėjant darbingo amžiaus gyventojų indėliui, darbo veiksnio poveikis vis dėlto bus šiek tiek mažesnis negu vidutiniškai iki krizės. Visų gamybos veiksnių našumo indėlis taip pat turėtų būti truputį mažesnis negu iki krizės.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu toliau gerės darbo rinkos sąlygos. 2017 m. pirmąjį ketvirtį užimtumo lygis, vertinant pagal dirbančiųjų skaičių, padidėjo 0,4 % ir vertinama, kad ir 2017 m. antrąjį ketvirtį augimas bus panašus. Pastaruoju metu spartus užimtumo augimas fiksuojamas įvairiose šalyse, tačiau iš dalies yra susijęs su keletu palankių laikinų veiksnių (pvz., fiskalinio skatinimo priemonėmis kai kuriose euro zonos šalyse). Kadangi šių veiksnių poveikis turėtų pamažu išnykti, užimtumo augimas gali šiek tiek sulėtėti, o tai rodo ir didėjantį kvalifikuotos darbo jėgos trūkumą.

Numatoma, kad dėl cikliškumo vidutiniu laikotarpiu sparčiau kils darbo našumas. Mažėjant sąstingui, didėjant vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičiui ir šiek tiek didėjant bendram gamybos veiksnių našumui, geriau panaudojamas tiek kapitalas, tiek darbo jėga, dėl to tvariau kyla darbo našumas.

Tikimasi, kad toliau mažės nedarbo lygis. 2017 m. antrąjį ketvirtį nedarbo lygis nukrito iki 9,2 %, t. y. iki mažiausio lygio nuo 2009 m. kovo mėn. Vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad bedarbių skaičius turėtų ir toliau sparčiai mažėti. Manoma, kad nedarbo lygis 2019 m. sumažės iki 8,1 %, tačiau tebebus didesnis negu prieš krizę (2007 m. buvo 7,5 %).

Palyginti su 2017 m. birželio mėn. prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė buvo padidinta, o tolesniu laikotarpiu beveik nesikeitė. 2017 m. prognozės buvo padidintos daugiausia dėl netikėtai pakilusių su BVP susijusių rodiklių. Bendrai vertinant, pasakytina, kad geresnę vidaus paklausos perspektyvą – ją rodo palankūs verslo ir vartotojų lūkesčiai bei mažesnės palūkanų normos, iš esmės atsvėrė neigiamas poveikis eksportui, pasireiškęs dėl to, kad, neseniai pakilus euro kursui, sumažėjo kainų konkurencingumas.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu infliacijos pagal SVKI kreivė bus V formos: dėl energijos komponentės bazės efektų infliacija artimiausiu laikotarpiu sumažės, tačiau vėliau grynoji infliacija ims po truputį didėti.

Bendroji infliacija pagal SVKI 2017 m. turėtų būti apie 1,5 %, 2018 m. ji turėtų sumažėti iki 1,2 %, o 2019 m. vėl padidėti iki 1,5 %. Dėl bazės efektų 2017–2018 m. energijos infliacijos pagal SVKI poveikis bendrajai infliacijai bus gerokai mažesnis. Numatomas, nors ir nedidelis, naftos kainų padidėjimas tolesniu prognozuojamu laikotarpiu (kaip matyti pagal naftos ateities sandorių kreivę) leidžia tikėtis, kad 2019 m. energijos infliacija pagal SVKI truputį atsigaus. Manoma, kad neseniai pakilusios maisto produktų kainos iš esmės išsilaikys tokios pat prognozuojamu laikotarpiu. Tai, be kitų dalykų, rodo truputį didesnį numatomą maisto žaliavų kainų didėjimą. Vis labiau atsigauvant ekonomikai, prognozuojamu laikotarpiu turėtų nuosekliai didėti infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Mažėjant darbo rinkos sąstingiumi, tikimasi, kad didės darbo sąnaudos, o tai ir bus pagrindinis minėtą infliacijos augimą lemiantis veiksnys.

Gerėjančios sąlygos darbo rinkoje laikomos pagrindiniu veiksniu, dėl kurio ateinančiais metais didės vidaus sąnaudų spaudimas. Numatoma, kad vienam darbuotojui tenkančio atlygio augimas didės nuo 1,5 % (2017 m.) iki 2,3 % (2019 m.). Atsižvelgiant į numatomą ciklinį našumo augimo spartėjimą, vienetinių darbo sąnaudų augimas, manoma, didės mažiau – nuo 0,8 % (2017 m.) iki 1,4 % (2019 m.). Šio spartėjančio darbo užmokesčio kilimo svarbiausios priežastys – sumažėjęs sąstingis euro zonos darbo rinkoje ir kai kuriose euro zonos šalyse didėjantis darbo jėgos trūkumas. Be to, tikėtina, kad dėl neseniai itin padidėjusios bendrosios infliacijos bėgant laikui labiau kils ir nominalusis darbo užmokestis tose euro zonos šalyse, kuriose darbo užmokesčio sudarymo procesai apima retrospektyvinius indeksavimo arba lūkesčių elementus. Taip pat tikimasi, kad pamažu silps kai kurie darbo užmokesčio augimą slopinantys veiksniai, pavyzdžiui, poreikis susigrąžinti konkurencingumą kai kuriose šalyse ir užslopinti darbo užmokesčio suvaržymai, kurie buvo siejami su nominaliojo darbo užmokesčio mažėjimo raida krizės metu. Be to, turėtų būti pasibaigęs priemonių, skirtų socialinio draudimo įmokoms mažinti, taikymo terminas.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pelno maržos didės. Pakilusios naftos kainos ir jų poveikis gamybos sąnaudoms ir prekybos sąlygoms slopino pelno maržų didėjimą 2017 m. pradžioje. Šiam poveikiui slopstant, pelno maržų didėjimą turėtų skatinti tebesitęsiantis ekonomikos atsigavimas, nors prognozuojamu laikotarpiu maržų augimą truputį ribos spartėjantis vienetinių darbo sąnaudų augimas.

Pastaruosius ketvirčius išorinis kainų spaudimas labai sustiprėjo. Manoma, kad prognozuojamu laikotarpiu šis spaudimas ir toliau po truputį didės.

Tikimasi, kad ketverius metus mažėjęs metinis importo kainų augimo tempas 2017 m. taps teigiamas. Pagrindinis šį importo kainų pasikeitimą 2017 m. lėmęs veiksnys yra nuo 2016 m. didėjančios naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos. Vėliau, kaip manoma, sulėtėsiantis augimo tempas rodo mažesnę žaliavų

kainų kitimą ir neseniai pakilusio euro kurso daromą mažinantį poveikį. Bendrai vertinant, pasakytina, kad prognozuojamu laikotarpiu spaudimas grynajai infliacijai visame pasaulyje turėtų nuosekliai stiprėti, nes dėl mažėjančio pasaulio ekonomikos vangumo didės pasaulinės gamybos sąnaudos. Vis dėlto, turint omenyje vis dar didelius nepanaudotus pasaulio gamybos pajėgumus ir pasaulinį konkurencinį spaudimą, nemanoma, kad dėl to labai kils euro zonos importo kainos.

Palyginti su 2017 m. birželio mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė šiek tiek sumažinta. Per laikotarpį nuo paskutinių paskelbtų prognozių pakilęs euro kursas slopina infliaciją pagal SVKI. Kalbant apie grynąją infliaciją, pažymėtina, kad šį slopinantį poveikį iš dalies atsveria pagerėjusi euro zonos vidaus paklausos perspektyva (žr. 3 intarpą).

3 intarpas

Neseniai pakilusio euro kurso poveikio euro zonos infliacijos perspektyvai vertinimas

Per pastaruosius kelis mėnesius euro nominalusis efektyvusis kursas pakilo. Galutinę duomenų naujausių prognozių rengimui pateikimo dieną (2017 m. rugpjūčio 14 d.) dešimties dienų vidutinis euro kursas buvo 4,4 % didesnis, negu buvo numatyta 2017 m. birželio mėn. prognozėse. Šiame intarpe aptariami veiksniai, į kuriuos turėtų būti atsižvelgiama vertinant neseniai pakilusio euro kurso poveikį euro zonos infliacijos perspektyvai.

Paprastai remiantis standartinių modelių elastingumu, nors jis ir labai heterogeniškas, būtų galima prognozuoti, kad tokio masto valiutos kurso šokas, koks buvo fiksuotas pastaraisiais mėnesiais, turėtų svarios įtakos euro zonos infliacijos perspektyvai⁴. Tačiau toks modelių elastingumas pasiteisina tik išorinių sukrėtimų valiutos kursui atveju. Minėtą valiutos kurso kilimą, tikėtina, daugiausia lėmė dar geresnė euro zonos ekonomikos augimo perspektyva, o tai savo ruožtu reiškia ir geresnes vidaus paklausos perspektyvas. Tad vertinant šio kurso kilimo poveikį infliacijos perspektyvai, reikėtų atsižvelgti į šiuos aspektus.

2017 m. rugsėjo mėn. prognozėse vertinama, kad bendras valiutos brangimo poveikis infliacijai yra pastebimai mažesnis negu poveikis, prognozuojamas pagal standartinių modelių elastingumą (jis paprastai susijęs su išoriniu sukrėtimu valiutos kursui). Neseniai atliktų empirinių tyrimų rezultatai patvirtino, kad valiutos kurso svyravimus lėmė vidaus veiksniai, ir parodė, kaip valiutos kurso svyravimų poveikis infliacijai priklauso nuo sukrėtimo⁵. Tiksliau, kainų reakcija į pasikeitusį valiutos kursą gali skirtis, atsižvelgiant pirmiausia į atitinkamą valiutos kurso pokytį lėmusio sukrėtimo (-ų) pobūdį, nes šis poveikis būtų perduodamas skirtingais kanalais. Tuo atveju, kai valiutos brangimą lemia tik palankus paklausos sukrėtimas, empirinių tyrimų rezultatai numato netgi stiprėjančią kainas didinančią spaudimą dėl pagerėjusio vidaus paklausos perspektyvos. Kadangi su palankesniu ekonomikos augimu susiję lūkesčiai – pagerėjus vidaus paklausos perspektyvoms – buvo pagrindinis euro kurso didėjimą pastaruoju metu lėmęs veiksnys, valiutos brangimas infliaciją turėtų slopinti gerokai mažiau negu tuo atveju, jei

⁴ Žr., pavyzdžiui, straipsnį „Exchange rate pass-through into euro area inflation“, Ekonomikos biuletenis, ECB, 2016, Nr. 7.

⁵ Žr., pavyzdžiui, Shambaugh, J., „A new look at pass-through“, Journal of International Money and Finance, Vol. 27, Issue 4, pp. 560-591, June 2008; Forbes, K., Hjortsoe, I. and Nenova, T., „The shocks matter: improving our estimates of exchange rate pass-through“, Discussion Paper, No 43, Bank of England, External MPC Unit, November 2015; ir Ciccarelli, M. and Osbat, C., „Low inflation in the euro area: Causes and consequences“, Occasional Paper Series, No 181, ECB, January 2017.

euro kursas būtų pakilęs vien tik dėl išorinio sukrėtimo. Poveikis infliacijai pastaruoju atveju įvertinamas **standartiniais elastingumo modeliais**.

3 Fiskalinė perspektyva

Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu fiskalinės politikos pozicija bus iš esmės neutrali. Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. 2017 m. pozicijai įtakos turi atsigauančios valdžios sektoriaus investicijos (po prastų rezultatų 2016 m.) ir vienkartinis Vokietijos mokėjimas branduolinės energijos gamintojams (apie 0,2 % šalies BVP)⁶. Iš esmės neutrali pozicija rodo, kad tiek išlaidų, tiek pajamų pokyčiai vieni kitus atsvėrė.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus biudžeto deficitas ir skolos santykis. Fiskalinėse prognozėse numatoma, kad valdžios sektoriaus deficitas apžvelgiamu laikotarpiu nuosekliai mažės daugiausia dėl pagerėjusios ciklinės komponentės ir mažėjančių mokėtinų palūkanų. Dėl cikliškumo pakoreguotas pirminis balansas iš esmės nepasikeitė. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis ir toliau mažės, skatinamas gerėjančio pirminio balanso ir palankių palūkanų normų bei ekonomikos augimo tempo skirtumo pokyčių⁷.

Palyginti su 2017 m. birželio mėn. prognozėmis, valdžios sektoriaus deficito perspektyva iš esmės nepakito, o skolos santykis – truputį sumažėjo. Tai daugiausia lėmė palankesni palūkanų normų ir ekonomikos augimo tempo skirtumo pokyčiai 2017 m.

⁶ Tokia pozicija nusistovėjo po konstitucinio teismo sprendimo, kuriuo reaktorių kuro mokestis, taikytas 2011–2016 m., pripažintas nekonstituciniu.

⁷ Skirtumas apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp apskaičiuotų nominaliųjų efektyviųjų palūkanų už skolą ir nominaliojo BVP augimo normos.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. rugsėjo mėn.				2017 m. birželio mėn.			
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Realusis BVP	1,8	2,2	1,8	1,7	1,7	1,9	1,8	1,7
		[2,1–2,3] ²	[1,0–2,6] ²	[0,6–2,8] ²		[1,6–2,2] ²	[0,8–2,8] ²	[0,6–2,8] ²
Asmeninis vartojimas	2,0	1,7	1,8	1,5	1,9	1,5	1,6	1,4
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,8	1,2	1,2	1,1	1,8	1,2	1,2	1,1
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	4,1	4,0	3,9	3,1	3,6	3,7	3,4	3,0
Eksportas ³	3,2	4,7	3,7	3,8	2,8	4,8	4,3	4,1
Importas ³	4,5	5,2	4,6	4,2	4,0	5,2	4,6	4,3
Užimtumas	1,4	1,5	1,0	0,8	1,4	1,4	1,0	0,9
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,0	9,1	8,6	8,1	10,0	9,4	8,8	8,3
SVKI	0,2	1,5	1,2	1,5	0,2	1,5	1,3	1,6
		[1,4–1,6] ²	[0,6–1,6] ²	[0,7–2,3] ²		[1,4–1,6] ²	[0,6–2,0] ²	[0,7–2,5] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	1,2	1,3	1,5	0,9	1,2	1,4	1,6
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,7
SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁴	0,8	1,1	1,3	1,5	0,8	1,1	1,4	1,7
Vienetinės darbo sąnaudos	0,8	0,8	1,2	1,4	0,9	1,1	1,3	1,5
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,2	1,5	2,0	2,3	1,3	1,7	2,1	2,4
Darbo našumas	0,4	0,7	0,8	0,9	0,3	0,5	0,8	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-1,5	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP) ⁵	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	89,1	87,5	86,0	84,2	89,2	87,9	86,4	84,7
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,4	2,8	2,8	2,9

1) Realiojo BVP ir jo sudedamųjų dalių raida pateikta pagal dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguotus duomenis.

2) Prognozių ribos pagrįstos faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių skirtumu. Laikotarpiai yra dvigubai platesni 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“, paskelbtame ECB 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 neskaiciuojama pagal agreguotą gamybos apimtį atotrūkio vertinimą. Pagal ECBS metodiką pajamų ir išlaidų skirtingų straipsnių ciklinės komponentės skaičiuojamos atskirai. Plačiau žr. 2012 m. kovo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpą „Cyclical adjustment of the government budget balance“ ir 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpą „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position“.

4 intarpas

Jautrumo analizė

Prognozės parengtos remiantis techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų raidos. Turint omenyje, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, šių prognozių jautrumo alternatyviai taikomų pagrindinių prielaidų raidai vertinimas gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame interpe 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 būti didesnės, negu sprendžiant pagal naftos ateities sandorių kainas. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, numatomas nedidelis naftos kainų augimas – iki 2019 m. pabaigos *Brent* žalios naftos kaina turėtų pakilti iki apytikriai 53 JAV dolerių už barelį. Tokia naftos ateities sandorių kainų tendencija atitinka prognozę, kad dėl šiek tiek paspartėjančio pasaulio ekonomikos atsigavimo truputį padidės pasaulinė naftos paklausa. Kalbant apie pasiūlos veiksnius, pasakytina, kad pratęsus susitarimą tarp OPEC ir pagrindinių OPEC nepriklausančių naftos gavyba užsiimančių šalių naftos ateities sandorių kreivė labai nepakilo. Taip yra greičiausiai todėl, kad naftos atsargų lygis vis dar yra didelis, nors jau ir mažėja. Taip pat nerimaujama, kad kai kurios didžiausios naftos gavyba užsiimančios šalys gali nesilaikyti šio susitarimo. Be to, sparčiai didėjanti skalūnų naftos gavyba Jungtinėse Valstijose iš dalies atsvėrė įprastos naftos gavyba užsiimančių šalių sumažintas naftos gavybos apimtis. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių, Eurosystemos ekspertai⁸ numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Tokia tendencija gali pasitvirtinti trumpu ir vidutiniu laikotarpiu pasireiškus tolesniems nenumatytiems naftos pasiūlos sutrikimams. Esant tokioms aplinkybėms, greičiau, negu numatyta, susibalansuotų pasiūla ir paklausa, o naftos kainos – pakiltų. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos yra 3,8 % didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2019 m., lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau truputį spartesnę infliacijos pagal SVKI didėjimą – iki 0,1 procentinio punkto 2019 m.

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Šioje jautrumo analizėje nagrinėjama, pavyzdžiui, koks būtų didesnio, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, euro kurso mechaninis poveikis. Pavyzdžiui, alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2017 m. rugpjūčio 14 d., 75-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso didėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,31 JAV dolerio už eurą (2019 m.), o tai yra apytikriai 11 % daugiau, negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsniniai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu atitinka efektyviojo kurso pokyčius. Taikant šią prielaidą, numatoma, kad euro efektyvusis kursas iš lėto didės ir 2019 m. bus apie 6 % didesnis negu pagal pagrindines prognozes. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,3 procentinio punkto mažesnę BVP augimą 2018 ir 2019 m. bei 0,4 ir 0,5 procentinio punkto mažesnę infliaciją pagal SVKI atitinkamai 2018 ir 2019 m. Pažymėtina, kad toks numatomas poveikis augimui ir infliacijai pasireikštų tik išorinio sukrėtimo valiutos kursui atveju (žr. 3 intarpą).

5 intarpas

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

⁸ Žr. keturių modelių derinį, aprašytą 2015 m. ECB ekonomikos biuletenio Nr. 4 straipsnyje „Forecasting the price of oil“.

makroekonominėmis prognozėmis, nes yra 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, šiuo metu turimose kitų institucijų prognozėse numatytas realiojo BVP augimas ir infliacija pagal SVKI patenka į ECB ekspertų prognozių ribas (lentelėje parodyta skliausteliuose).

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2017 m.	2018 m.	2019 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
ECB ekspertų prognozės	2017 m. rugsėjo mėn.	2,2	1,8	1,7	1,5	1,2	1,5
		2,1–2,3	1,0–2,6	0,6–2,8	1,4–1,6	0,6–1,8	0,7–2,3
Europos Komisija	2017 m. gegužės mėn.	1,7	1,8	–	1,6	1,3	–
EBPO	2017 m. birželio mėn.	1,8	1,8	–	1,7	1,4	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2017 m. rugpjūčio mėn.	2,0	1,8	1,5	1,6	1,4	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2017 m. rugpjūčio mėn.	2,0	1,8	1,4	1,5	1,3	1,7
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2017 m. liepos mėn.	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,6
TVF	2017 m. liepos mėn.	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2017*; *IIMF Article IV country report, 25 July 2017*; *OECD Economic Outlook, June 2017*; *Consensus Economics Forecasts, August 2017*; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer, August 2017*; ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa, 2017 m. liepos mėn.

Pastaba. 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, 2017 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, jeigu nurodomas šaltinis.

ISSN 2529-4520 (pdf)
 ES katalogo Nr. QB-CE-17-002-LT-N (pdf)