



2016 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai¹

1 Euro zonos perspektyva: apžvalga ir pagrindinės ypatybės

Tikimasi, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis, tačiau bus lėtesnis, negu prognozuota. Tempas bus lėtesnis dėl lėtėjančio pasaulio ekonomikos augimo ir stiprėjančio euro efektyviojo kurso. Prognozuojama, kad 2016 m. realusis BVP vidutiniškai padidės 1,4 %, 2017 m. – 1,7 %, o 2018 m. – 1,8 %. Vėl smarkiai sumažėjus naftos kainoms, sumažinta infliacijos pagal SVKI prognozė: 2016 m. – iki 0,1 % ir šiek tiek mažiau 2017 m. – iki 1,3 %. Numatoma, kad 2018 m. infliacija padidės iki 1,6 %.

Pastaruoju metu sustiprėjus nepalankiems veiksniams, sušvelnėjo realiojo BVP prognozė trumpuoju laikotarpiu. Šie veiksniai – tai nepalanki pasaulio ekonomikos aktyvumo raida, visų pirma besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, sustiprėjęs euro efektyvusis kursas ir, kaip matyti iš išaugusio finansų rinkos kintamumo, padidėjęs neapibrėžtumas. Palyginti su gruodžio mėn. prognozėmis, pablogėjo realiojo BVP augimo trumpalaikė perspektyva, taip pat ir dėl to, kad sausio ir vasario mėn. sumažėjo verslo ir vartotojų pasitikėjimas.

Vis dėlto tikimasi, kad ekonomikos atsigavimą toliau skatins tam tikri palankūs veiksniai. 2015 m. gruodžio mėn. paskelbus, kad bus taikomos papildomos pinigų politikos priemonės, dar sustiprėjo ECB skatinamoji pinigų politikos pozicija, ir toliau veikianti ekonomiką. 2016 m. asmeninį vartojimą turėtų skatinti pastaruoju metu vėl smarkiai kritusios naftos kainos ir gerėjanti padėtis darbo rinkoje. Pasaulio ekonomikos atsigavimas turėtų skatinti laipsnišką investicijų didėjimą, iš dalies ir dėl akceleratoriaus poveikio. Vidaus paklausą skatins ir švelnesnė fiskalinė politika, iš dalies susijusi su pabėgėlių antplūdžiu.

Tikėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu bendrosios infliacijos raidai stiprų poveikį darys jos sudedamosios dalies – energijos – raida. Pastaraisiais mėnesiais vėl smarkiai kritus naftos kainoms, numatoma, kad 2016 m. infliacijos pagal SVKI sudedamoji dalis – energija – bus neigiamo lygio, tačiau 2017 m. dėl

¹ ECB ekspertų 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. vasario 15 d. (žr. 2 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2016 m. vasario 25 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2016–2018 m. 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“.

stiprių didinančių bazės efektų ir numatomo naftos kainų kilimo, matomo iš naftos ateities sandorių kainų kreivės, turėtų vėl tapti teigiama. Kartu vertinama, kad dėl gerėjančių darbo rinkos sąlygų ir mažėjančio ekonomikos sąstingio kylant darbo užmokesčiui bei pelno maržoms infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, keletą ateinančių metų palaipsniui didės. Be to, prie infliacijos pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, didėjimo turėtų prisidėti uždelstas anksčiau gerokai sumažėjusio euro kurso poveikis ir netiesioginiai veiksniai, susiję su numatomu energijos ir kitų žaliavų kainų kilimu, kartu su vis silpnesniu ankstesnio šių kainų kritimo mažinančiu poveikiu.

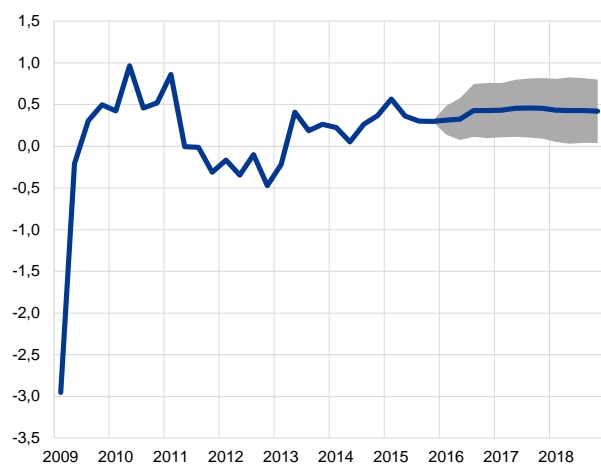
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

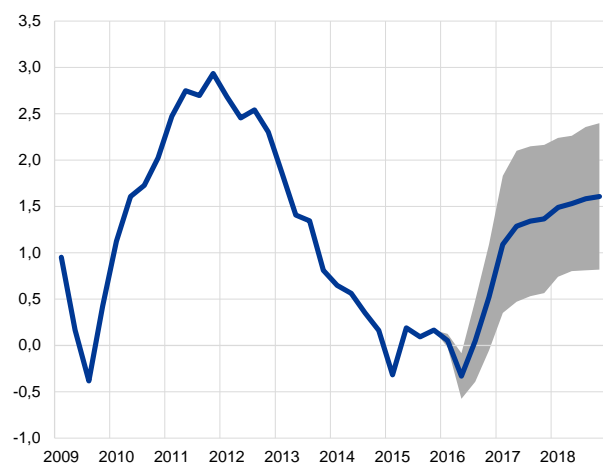
Euro zonos realusis BVP²

(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 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“; jis paskelbtas ECB interneto svetainėje.

² Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

2 Realioji ekonomika

Tikimasi, kad euro zonos ekonomika ir toliau atsigaus, tačiau šiek tiek lėčiau, negu prognozuota. 2015 m. paskutinį ketvirtį realusis BVP didėjo tokiu pačiu nedideliu tempu – palyginti su ankstesniu ketvirčiu, jis padidėjo 0,3 %. Naujausi vartotojų ir verslo pasitikėjimo rodikliai pablogėjo, tačiau iš jų vis dar matyti nedidelis ekonominio aktyvumo didėjimas 2016 m. pirmąjį pusmetį.

2016 m. asmeninio vartojimo išlaidoms turėtų būti labai palankios žemos naftos kainos. Numatoma, kad 2016 m. naftos kainos JAV doleriais vidutiniškai turėtų būti 34,9 JAV dolerio už barelį, o tai yra 33 % mažiau, negu prognozuota gruodžio mėn. (žr. 1 interpa). Prognozuojamu laikotarpiu, skatinamos tolydžiai augančio užimtumo ir labiau didėjančio vienam darbuotojui tenkančio nominaliojo atlygio bei kitų asmeninių pajamų, turėtų didėti nominaliosios disponuojamosios

pajamos. Numatoma, kad 2017 m. realiosios disponuojamosios pajamos didės lėčiau, pradėjus sparčiau kilti energijos kainoms. Visu prognozuojamu laikotarpiu asmeninį vartojimą turėtų skatinti ECB neseniai paskelbto pinigų politikos priemonių rinkinio palaikomos mažos finansavimo išlaidos ir pamažu didėjanti namų ūkių nuosavo turto grynoji vertė. Apskritai numatoma, kad metinis asmeninio vartojimo augimas vidutiniškai padidės nuo 1,6 % (2015 m.) iki 1,9 % (2016 m.), o vėliau sumažės iki 1,8 % (2017 m.) ir 1,6 % (2018 m.).

1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su gruodžio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, pagrindiniai techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai mažesnės naftos kainos JAV doleriais, 5 % didesnis euro efektyvusis kursas ir mažesnės trumpalaikės bei ilgalaikės rinkos palūkanų normos.

Techninės prielaidos

	2016 m. kovo mėn.				2015 m. gruodžio mėn.		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	1,2	1,2	1,4	1,7	1,2	1,4	1,7
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	52,5	34,9	41,2	44,9	53,8	52,2	57,5
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-19,9	-14,8	3,0	4,7	-18,7	-5,2	4,1
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,11	1,12	1,12	1,11	1,09	1,09
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metiniai pokyčiai, %)	-7,1	4,8	0,2	0,0	-7,1	0,1	0,0

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2016 m. vasario 15 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 ir 2017 m. turėtų būti -0,3 %, o 2018 m. turėtų sudaryti -0,2 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2016 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,2 %, 2017 m. – 1,4 %, o 2018 m. – 1,7 %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 privačiam sektoriui palūkanų normos 2016 m. šiek tiek sumažės, 2017 m. beveik nesikeis, o 2018 m. pamažu

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.

kils. Kalbant apie žaliavų kainas, daroma prielaida, kad, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, dviejų savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (vasario 15 d.) Brent žalios naftos kaina sumažės nuo 52,5 (2015 m.) iki 34,9 JAV dolerio už barelį (2016 m.), o vėliau pakils iki 41,2 (2017 m.) ir 44,9 JAV dolerio (2018 m.). Tai yra 17 (2016 m.) ir 16 JAV dolerių (2017 m.) mažiau, negu prognozuota gruodžio mėn. Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2016 m. gerokai sumažės, o 2017 ir 2018 m. pamažu kils³. Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – vasario 15 d. Tai reiškia, kad 2016 m. JAV dolerio ir euro kursas bus 1,11, o 2017 ir 2018 m. – 1,12 JAV dolerio už eurą, gruodžio mėn. prognozėse buvo 1,09 JAV dolerio už eurą. Prognozuojamu laikotarpiu euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) turėtų pakilti 5 %.

Vertinama, kad namų ūkių taupymo normos raidą daugiausia lems dėl naftos kainų raidos vykstantis vartojimo išlyginimas. Dėl naftos kainų pokyčių išaugusių realiųjų pajamų poveikiui pamažu persiduodant vartotojų išlaidoms, 2016 m. taupymo norma turėtų padidėti. 2017 m. šio veiksnio poveikis turėtų iš dalies slopti, o kitą prognozuojamo laikotarpio dalį taupymo norma turėtų nekisti. Iš esmės plokščia taupymo normos kreivė rodo euro zonos šalyse vykstančius priešingus pokyčius. Vertinama, kad kai kuriose šalyse truputį daugiau taupyti skatins vis dar didelis nedarbo ir bendrosios skolos lygis, taip pat labai žemas su pensijomis susijusių santaupų palūkanų normų lygis. Kitose šalyse turėtų vyruoti taupymą mažinantys veiksniai. Pirma, iš lėto mažėjant nedarbui, gali silpti noras taupyti atsargumo tikslais, todėl namų ūkiai vis dažniau įsigis stambių pirkinių, kurių pirkimą buvo atidėję. Antra, labai mažos palūkanos neskatina taupyti, nes pasireiškia tarplaikinio pakeitimo efektas.

Numatoma, kad euro zonoje pradės sparčiau augti iki šiol buvusios labai nedidelės investicijos į būstą. Tikimasi, kad didinti investicijas į būstą skatins tvariai augančios realiosios disponuojamosios pajamos ir labai mažos būsto paskolų palūkanų normos. Be to, tikėtina, kad kai kuriose šalyse pagaliau susireguliuavo padėtis būsto rinkoje ir pagerėjo būsto kainų perspektyva. Vis dėlto daugelyje šalių aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis gali stabdyti spartų investicijų į būstą augimą. Apskritai vertinama, kad vangiai atsigaunančios investicijos į būstą 2018 m. vis dar bus maždaug 20 % mažesnės už 2007 m. pasiektą aukščiausią lygį.

Turėtų pradėti pamažu didėti verslo investicijos. Numatoma, kad artimiausiu metu verslo investicijų perspektyvai neigiamą poveikį darys pastarojo meto finansų rinkos kintamumas ir lėtėjantis besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimas. Tačiau bėgant laikui investicijas turėtų skatinti keli veiksniai. Prognozuojama, kad kapitalo išlaidas skatins itin skatinamoji pinigų politika, akceleratoriaus poveikis dėl

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

numatomo paklausos didėjimo, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų pastaruosius kelerius metus, kai kuriose šalyse pritaikytos skatinamosios fiskalinės priemonės ir didėjančios pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, euro zonoje apskritai silpnėjo spaudimas mažinti bendrovių įsiskolinimą, tad prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų mažiau negu anksčiau varžyti verslo investicijas. Skolos ir nuosavo kapitalo santykis yra gerokai sumažėjęs, palyginti su finansų krizės metu pasiektu aukščiausiu lygiu, ir šiuo metu yra gerokai žemesnis negu ilgalaikis vidurkis. Tačiau verslo investicijų augimą kai kuriose šalyse vis dar stabdys finansiniai suvaržymai ir aukštas įsiskolinimo lygis, taip pat lūkesčiai dėl mažesnio potencialaus gamybos lygio augimo.

Ne euro zonos eksportą turėtų skatinti numatomas euro zonos užsienio paklausos padidėjimas (žr. 2 intarpą) ir uždelstas anksčiau sumažėjusio euro efektyviojo kurso poveikis. Numatoma, kad, pastaruoju metu mažėjęs, 2016 m. ne euro zonos eksportas turėtų pradėti iš lėto didėti, o vėliau didėti sparčiau ir šiek tiek pralenkti prognozuojamą užsienio paklausos augimo didėjimą. Tikėtina, kad dėl uždelsto anksčiau padidėjusio konkurencingumo poveikio prognozuojamu laikotarpiu truputį padidės eksporto rinkų dalis. Ne euro zonos importo augimą, vis dar šiek tiek didesnį už ne euro zonos eksporto augimą, turėtų skatinti vidaus paklausa. Todėl vertinama, kad einamosios sąskaitos perviršis, 2015 ir 2016 m. sudaręs 3,0 % BVP, 2018 m. sumažės iki 2,5 %.

Numatoma, kad 2016 m. realusis BVP padidės 1,4 %, 2017 m. – 1,7 %, o 2018 m. – 1,8 %.

2 intarpas

Tarptautinė aplinka

Išsivysčiusios ekonomikos ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonominis aktyvumas didėjo lėčiau, nei prognozuota 2015 m. pabaigoje. Tai patvirtina, kad pasaulio ekonomikos augimo tempas vis dar nėra stabilus. Prognozuojama, kad po lėtesnio augimo metų pradžioje pasaulio ekonomikos aktyvumas pamažu, nuosaikiu tempu, didės skatinamas vis dar nemažėjančio augimo perspektyvos daugelyje išsivysčiusios ekonomikos šalių ir numatomo tolydaus nuosmukių sumažėjimo didžiosiose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Palankios finansavimo sąlygos ir gerėjančios sąlygos darbo rinkoje turėtų pagerinti išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvą. Be to, augimo prognozės gali būti palankesnės dėl gerėjančių vartotojų nuotaikų tam tikrose išsivysčiusios ekonomikos šalyse. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių vidutinio laikotarpio perspektyva, priešingai, vis dar yra ne tokia aiški. Sulėtėjęs Kinijos ekonomikos augimui ir neigiamam poveikiui išplitus į kitas besiformuojančios rinkos ekonomikos, visų pirma Azijos, šalis, žaliavų eksportuotojams, siekiant prisitaikyti prie mažesnių žaliavų kainų, reikės tęsti makroekonominį koregavimą. Be to, šiose šalyse bus susiduriama su griežtesnėmis išorės finansavimo sąlygomis. Tai susiję su JAV pinigų politikos normalizavimusi, išaugusiu politiniu neapibrėžtumu ir padidėjusia geopolitine įtampa.

Pastarojo meto pasaulio prekyba neatitiko lūkesčių ir prognozuojamu laikotarpiu turėtų augti labai pamažu. Palyginti su pasaulio BVP, pasaulio importas ir euro zonos užsienio paklausa

prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti gana nedideli. Tikimasi, kad euro zonos užsienio paklausos augimas padidės nuo 0,4 % (2015 m.) iki 2,2 % (2016 m.), 3,8 % (2017 m.) ir 4,1 % (2018 m.). Tai galima palyginti su 1999–2007 m. rodikliu – to laikotarpio metinis vidutinis augimo tempas buvo apie 7,7 %.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Palyginti su gruodžio mėn. paskelbtomis prognozėmis, sumažinta pasaulio ekonomikos aktyvumo, ypač 2016 m., prognozė. Gerokai sumažinta ir euro zonos užsienio paklausos 2016 m. prognozė.

Tikėtina, kad faktinio BVP augimas bus gerokai didesnis negu potencialaus jo lygio augimas, todėl gamybos atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu turėtų tolydžiai mažėti. Numatyta, kad potencialaus gamybos lygio augimas prognozuojamu laikotarpiu padidės iki šiek tiek daugiau negu 1 %, o tai vis dar yra gerokai mažiau, negu buvo iki krizės.

Sąlygos euro zonos darbo rinkoje turėtų toliau gerėti. Numatoma, kad užimtumas prognozuojamu laikotarpiu toliau augs, nors ir lėčiau, nei tikėtasi, daugiausia dėl lėtesnio ekonomikos atsigavimo. Užimtumą turėtų skatinti lėtesnis darbo užmokesčio kilimas ir praeityje vykdytos darbo rinkos reformos. Manoma, kad tebeplūstant pabėgėliams ir silpnėjant atgrasomajam poveikiui, prognozuojamu laikotarpiu gerokai išaugs darbo jėga. Nedarbo lygis, 2016 m. sausio mėn. nukritęs iki 10,3 %, turėtų toliau mažėti.

Palyginti su gruodžio mėn. prognoze, sumažinta realiojo BVP augimo prognozė. Tai susiję su bendru neigiamu poveikiu, kylančiu eksporto augimui dėl mažesnės euro zonos užsienio paklausos ir stipresnio euro kurso, taip pat su poveikiu trumpalaikiai perspektyvai, išaugus finansų rinkos kintamumui ir pablogėjus pasitikėjimo rodikliams. Kartu šie neigiami veiksniai gerokai susilpnina teigiamą poveikį, kurį vidaus paklausai daro mažesnės naftos kainos ir pastarojo meto papildomos pinigų politikos priemonės.

Pagal išankstinį Eurostato įvertį (paskelbtą po galutinės šiose prognozėse panaudotų duomenų įtraukimo dienos), 2016 m. vasario mėn., sumažėjus visoms pagrindinėms sudedamosioms dalims, infliacija pagal SVKI buvo $-0,2\%$, t. y. $0,3$ procentinio punkto mažesnė negu 2015 m. lapkričio mėn.

Numatoma, kad 2016 m. bendrajai infliacijai stiprų neigiamą poveikį, sudarysiantį $0,8$ procentinio punkto, turės energijos infliacija pagal SVKI. Šis poveikis, susijęs su pastaruoju metu smarkiai kritusiomis naftos kainomis, ir toliau labai varžys bendrąją infliaciją. Prognozuojama, kad 2016 m. ji vidutiniškai sudarys $0,1\%$. Vertinama, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant maisto ir energijos, 2016 m. šiek tiek padidės ir sudarys $1,1\%$ (2015 m. sudarė $0,8\%$), tačiau, pasireiškus netiesioginiam kritusių naftos kainų, pastaruoju metu padidėjusio euro efektyviojo kurso ir vis dar esamo sąstingio poveikiui, ji tebebus palyginti nedidelė.

Numatomas didelis infliacijos pagal SVKI padidėjimas (2017 m. – iki $1,3\%$) daugiausia siejamas su žaliavų kainų sukeltais bazės efektais. Tikimasi, kad dėl infliaciją didinančių bazės efektų, kai vertinant metinius pokyčius išnyks didelio naftos ir energijos kainų nuosmukio poveikis, ir dėl numatomo tolesnio žaliavų kainų kilimo 2017 m. pasireikš didesnis išorės kainų spaudimas.

Darbo užmokesčio augimo tempas kol kas buvo nedidelis, tačiau prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti. Dėl aukšto nedarbo lygio ir lėtai kylančio darbo našumo darbo užmokestis kol kas padidėjo nedaug. Tačiau tikimasi, kad nuolat didėjant užimtumui prognozuojamu laikotarpiu sąstingis darbo rinkoje sumažės. Be to, prognozuojamo laikotarpio pabaigoje numatytas infliacijos padidėjimas taip pat turėtų skatinti darbo užmokesčio augimą. Vis dėlto, esant vis dar menkam našumo kilimui, darbo užmokesčio augimo tempas ir toliau bus nedidelis.

Tebesitęsiantis ekonomikos atsigavimas ir kritusios naftos kainos turėtų daryti teigiamą poveikį pelno maržoms. Dėl numatomo vidaus paklausos augimo ir ekonomikos sąstingio mažėjimo ateinančius keletą metų turėtų padidėti įmonių kainų nustatymo galia ir atitinkamai padidėti jų pelno maržos. Manoma, kad 2016 m. pelno maržoms teigiamą poveikį taip pat turės su kritusiomis naftos kainomis susijusios nenumatytos pajamos.

Didėjant vidaus kainų spaudimui, infliacija pagal SVKI turėtų dar padidėti ir 2018 m. sudaryti $1,6\%$.

Palyginti su gruodžio mėn. prognozėmis, sumažinta infliacijos pagal SVKI prognozė, ypač 2016 m. Infliacijos prognozė sumažinta daugiausia dėl gerokai mažesnio išorės kainų spaudimo, susijusio visų pirma su daug labiau, negu numatyta, kritusiomis naftos kainomis ir šiek tiek labiau, negu numatyta, padidėjusiu euro efektyviuoju kursu. Prognozės sumažinimui įtakos turėjo ir mažesnis, negu prognozuota, darbo užmokesčio kilimas.

Fiskalinė perspektyva

Prognozuojama, kad iki 2017 m. fiskalinė politika bus skatinamoji, o 2018 m. – neutralesnė. Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. Iki 2017 m. fiskalinės politikos skatinamąją poziciją daugiausia lems kai kuriose šalyse sumažėję tiesioginiai mokesčiai ir su pabėgėliais susijusios išlaidos.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus biudžeto deficitas sudarys apie 2 % BVP, o valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis šiek tiek sumažės. Ciklinės komponentės ir mažesnių palūkanų teigiamą poveikį fiskaliniam balansui turėtų atsvirti švelnėjanti fiskalinė politika, ypač 2016 m. Tikimasi, kad per laikotarpį iki 2018 m. valdžios sektoriaus skola palaipsniui mažės daugiausia dėl palankaus 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 gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, fiskalinė perspektyva šiek tiek pablogėjo. Valdžios sektoriaus balanso prognozė 2015 m. šiek tiek sumažinta dėl mažesnio nominaliojo BVP. Šis sumažinimas veiks ir 2016–2017 m. prognozes. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti. Tai susiję su šiek tiek mažesniu pirminiu pertekliumi ir dėl infliacijos bei nominaliojo BVP augimo prognozių sumažinimo susidariusiu ne tokiu palankiu augimo ir palūkanų normų skirtumu, visų pirma 2015–2016 m.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. kovo mėn.				2015 m. gruodžio mėn.		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
Realusis BVP ¹	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,7	1,9
		[1,0–1,8] ²	[0,7–2,7] ²	[0,6–3,0] ²	[1,4–1,6] ²	[1,1–2,3] ²	[0,9–2,9] ²
Asmeninis vartojimas	1,6	1,9	1,8	1,6	1,6	1,9	1,7
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,4	1,5	1,1	1,2	1,4	1,2	1,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	2,5	2,7	3,6	3,3	2,3	2,8	3,8
Eksportas ³	4,8	3,0	4,3	4,6	4,8	4,0	4,8
Importas ³	5,4	4,6	5,3	5,1	5,3	4,8	5,3
Užimtumas	1,1	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,9	10,4	10,2	9,9	11,0	10,5	10,1
SVKI	0,0	0,1	1,3	1,6	0,1	1,0	1,6
		[-0,2–0,4] ²	[0,6–2,0] ²	[0,8–2,4] ²	[0,1–0,1] ²	[0,5–1,5] ²	[0,9–2,3] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,3	1,5
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	0,8	1,1	1,3	1,6	0,9	1,3	1,6
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁴	0,8	1,1	1,3	1,6	0,8	1,3	1,6
Vienetinės darbo sąnaudos	0,9	1,1	0,9	1,2	0,9	0,9	1,2
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,3	1,5	1,9	2,1	1,4	1,5	2,1
Darbo našumas	0,4	0,4	0,9	0,9	0,5	0,7	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,8
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP) ⁵	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1	-1,7	-1,9	-1,9
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	91,1	90,8	90,0	89,2	91,1	90,1	88,9
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,0	3,0	2,6	2,5	3,0	2,9	2,7

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 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“; 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 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 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 ir scenarijų 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. Taip pat pateikiamas didesnio tuo pačiu metu vykstančio besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos nuosmukio scenarijus ir galimas poveikis euro zonos augimui bei infliacijai.

1) Alternatyvi naftos kainos raida

Pagal alternatyvius naftos kainų modelius, naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu didės šiek tiek greičiau, negu sprendžiant iš ateities sandorių kainų. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, nuo 2016 m. pirmojo ketvirčio iki 2018 m. ketvirčio naftos kainos turėtų padidėti 40 %. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių⁴ ECB ekspertai numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Tai atitiktų didesnį pasaulinės naftos paklausos augimą vidutiniu laikotarpiu arba naftos pasiūlos sumažėjimą dėl mažesnių investicijų į naftos sektorių ir todėl sumažėjusių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose šalyse, pastaruoju metu kritus naftos kainoms. Tokia alternatyvi naftos kainų raida – pagal ją naftos kainos būtų 11,6 % didesnės negu pagrindinėse prognozėse iki 2018 m. – lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau kiek sparčiau didėjančią infliaciją pagal SVKI (maždaug 0,1–0,2 procentinio punkto 2016, 2017 ir 2018 m.).

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Ši jautrumo analizė apima du euro kurso raidos scenarijus, kaip alternatyvą pagrindinėms prognozėms. Pirmasis apskaičiuotas pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2016 m. vasario 15 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,00 (2018 m.), o tai yra 10,8 % mažiau negu pagrindinėse prielaidose 2018 m. Antrasis scenarijus grindžiamas to paties pasiskirstymo 75-uoju procentiliu. Pagal jį, euro kursas JAV dolerio atžvilgiu turėtų pamažu kilti iki 1,24 (2018 m.), o tai yra 11,2 % daugiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Jeigu euro kursas sumažės, euro efektyvusis kursas palaipsniui mažės ir bus 5,8 % mažesnis negu pagrindinėse prognozėse 2018 m. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1–0,3 procentinio punkto didesnį realiojo BVP augimą ir 0,1–0,4 procentinio punkto didesnę infliaciją pagal SVKI 2016, 2017 ir 2018 m. Jeigu kursas padidės, euro efektyvusis kursas palaipsniui didės ir bus 5,5 % didesnis negu pagrindinėse prognozėse 2018 m. Tokiu atveju

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

rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1–0,3 procentinio punkto mažesnę realiojo BVP augimą ir 0,1–0,4 procentinio punkto mažesnę infliaciją pagal SVKI 2016, 2017 ir 2018 m.

3) Vienalaikio nuosmukio besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse scenarijus

Pastaraisiais mėnesiais augimo perspektyva besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse pablogėjo ir sustiprėjo rizika, kad pasaulio ekonomikos augimo perspektyva bus blogesnė, nei prognozuota. Vis dėlto pagal šią prognozę daroma prielaida, kad besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse ekonominis aktyvumas prognozuojamu laikotarpiu pamažu didės. Atsižvelgiant į tai, parengtu scenarijumi siekiama išanalizuoti, kokį poveikį euro zonos realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI turėtų vienu metu sulėtėjęs besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos augimo tempas.

Šiame scenarijuje daroma prielaida, kad lėtesnį augimą lemia Kinijos „kietas nusileidimas“ pasitvirtinus rizikoms, kylančioms finansiniam stabilumui, ir dėl kapitalo nutekėjimo silpstant Kinijos vartotojų bei verslo pasitikėjimui. „Kieto nusileidimo“ scenarijus reikštų intensyvesnę Kinijos vidaus disbalansų pasireiškimą ir nedarbo augimą prislopus investavimui. Be to, pagal šį scenarijų, Kinijoje gerokai sulėtės asmeninio vartojimo augimas. Numatoma, kad blogėjančių finansinių sąlygų ir prastėjančios ekonomikos perspektyvos Kinijoje poveikis dėl tiesioginio prekybos kanalo ir numanomo pasaulinio neapibrėžtumo padidėjimo pasireikš ir kitose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Šiame scenarijuje pasaulinis neapibrėžtumas įvertinamas pasitelkiant laikiną 10 procentinių punktų VIX indekso⁵ padidėjimą ir jo nykimą prognozuojamu laikotarpiu. Daroma prielaida, kad dėl numatomo akcijų kainų mažėjimo Kinijoje akcijų kainos kris visame pasaulyje. Prognozuojama, kad didesnis augimo tempo sulėtėjimas besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse prognozuojamu laikotarpiu lems mažesnes žaliavų kainas. Taip pat numatoma, kad Kinijos valdžia, siekdama sušvelninti „nusileidimą“, leis mažėti juanio vertei. Dėl to gali nuvertėti ir kitų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių valiutos. Pagal šį scenarijų tai lemtų JAV dolerio, jenos ir euro nominaliojo efektyviojo kurso sustiprėjimą. Šių trijų valiutų kursų sustiprėjimas savo ruožtu neigiamai paveiktų JAV, Japonijos ir euro zonos eksporto sektorių ir šiuose regionuose lemtų infliaciją mažinančio spaudimo didėjimą, visų pirma dėl mažesnių importo kainų.

⁵ VIX – tai Čikagos pasirinkimo sandorių biržos apskaičiuotas dydis S&P 500 akcijų indekso pasirinkimo sandorių kainų numanomam kintamumui įvertinti.

Pagrindinės scenarijaus prielaidos

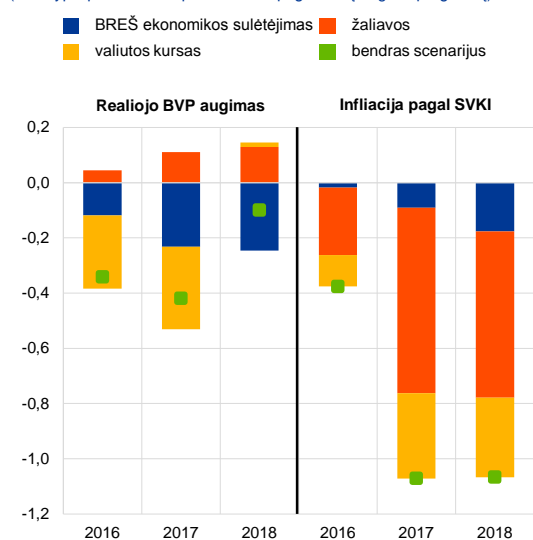
	2016	2017	2018
Kinijos vidaus paklausa	-2,3	-4,7	-3,0
Pasaulinės akcijų rinkos	-20,0	-20,0	-20,0
Kinijos ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių valiutų nuvertėjimas išsivysčiusios ekonomikos šalių valiutų atžvilgiu	-5,0	-10,0	-10,0
Euro nominalusis efektyvusis kursas	1,1	2,8	2,8
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	-8,8	-26,0	-37,8

Šaltinis: ECB ekspertų informacija.

Pastabos: apskaičiuojamas kaip procentinio pokyčio nuokrypis nuo pagrindinių prognozių, išskyrus Kinijos vidaus paklausą; ši apskaičiuojama kaip nuokrypis procentiniais punktais nuo pagrindinių augimo tempo prognozių. Kinijos akcijų kainų indekso sumažėjimas 40 %, palyginti su pagrindinėmis prognozėmis.

Poveikis euro zonos realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI

(nuokrypis procentiniais punktais nuo pagrindinių augimo prognozių)



Šaltinis: ECB ekspertų informacija.

Pastabos: scenarijai sudaryti taikant įvairius modelius. Laikoma, kad pinigų politika yra egzogeninė.

BREŠ – besiformuojančios rinkos ekonomikos šalys.

padėties Kinijoje, pasireikštų didelė rizika, kad ir euro zonos realiojo BVP augimas, ir infliacija pagal SVKI bus mažesni, nei numatyta pagrindinėse prognozėse.

Pagal šį scenarijų, ir euro zonos realiojo BVP augimas, ir infliacija pagal SVKI turėtų būti mažesni, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. Įvairūs ECB ekspertų makroekonominiai modeliai rodo, kad, prislopus

aktyvumui besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, sumažėtų euro zonos užsienio paklausa, o tai 2017 ir 2018 m. varžytų euro zonos realiojo BVP augimą bei infliaciją pagal SVKI. Sulėtėjus augimui besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, dėl atitinkamai mažesnių žaliavų (naftos ir ne naftos) kainų gerokai padidėtų euro zonos ekonominis aktyvumas, nes padidėtų realiosios namų ūkių pajamos bei įmonių pelnas. Vis dėlto dėl mažesnių žaliavų kainų padidėtų euro zonos infliaciją pagal SVKI mažinantis spaudimas. Galiausiai, pakilus euro vertei juanio ir kitų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių valiutų atžvilgiu, padidėtų euro zonos ekonominį aktyvumą ir kainas mažinantis spaudimas. Taigi, dėl vienalaikio besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo sulėtėjimo, nulemtu

4 intarpas

Kitų institucijų prognozės

Euro zonos prognozės rengia ir kitos tarptautinės organizacijos bei privačiojo sektoriaus institucijos. Tačiau jos nėra visiškai palyginamos tarpusavyje ar su ECB ekspertų 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, pagal daugumą šiuo metu turimų kitų institucijų prognozių 2016 m. realiojo BVP augimas ir infliacija pagal SVKI yra didesni, tačiau labai nesiskiria nuo kovo mėn. ECB ekspertų prognozių 2017 ir 2018 m. 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
ECB ekspertų prognozės	2016 m. kovo mėn.	1,4 [1,0–1,8]	1,7 [0,7–2,7]	1,8 [0,6–3,0]	0,1 [–0,2–0,4]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,8–2,4]
Europos Komisija	2016 m. vasario mėn.	1,7	1,9	–	0,5	1,5	–
EBPO	2016 m. vasaris / 2015 m. lapkritis	1,4	1,7	–	0,9	1,3	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016 m. vasario mėn.	1,7	1,8	1,6	0,5	1,4	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2016 m. vasario mėn.	1,6	1,7	–	0,5	1,5	–
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2016 m. sausio mėn.	1,7	1,8	1,7	0,7	1,4	1,6
TVF	2016 m. sausis / 2015 m. spalio	1,7	1,7	–	1,0	1,3	–

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Winter 2016*; *IMF World Economic Outlook, Update January 2016* (dėl BVP); *IMF World Economic Outlook, October 2015* (dėl infliacijos pagal SVKI); *OECD Economic Outlook, Update February 2016* (dėl BVP); *OECD Economic Outlook, November 2015* (dėl infliacijos pagal SVKI); *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.