



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

Prognozuojama, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis, ir tai iš esmės atitinka 2016 m. rugsėjo mėn. prognozes. Numatoma, kad ekonomikos atsigavimą prognozuojamu laikotarpiu skatins tikėtinas pasaulio ekonomikos atsigavimas ir nemažėsianti vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios pinigų politikos, taip pat jau anksčiau visuose sektoriuose sumažintas įsiskolinimų lygis ir toliau gerėjanti padėtis darbo rinkoje. Prognozuojama, kad realiojo BVP metinis augimo tempas 2016 ir 2017 m. bus 1,7 %, o 2018 ir 2019 m. – 1,6 %.

Infliacija pagal SVKI turėtų labai padidėti – 2016 m. tesiekusi 0,2 %, 2017 m. ji turėtų padidėti iki 1,3 %, 2018 m. – iki 1,5 %, o 2019 m. – iki 1,7 %. Labiausiai ją didins naftos kainų pokyčiai, ypač trumpuoju laikotarpiu. Be to, mažėjant sąstingiumi darbo rinkoje, infliacija pagal SVKI prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti ir dėl darbo užmokesčio bei vienetinių darbo sąnaudų didėjimo.

1

Realioji ekonomika

2016 m. trečiąjį ketvirtį realusis BVP, skatinamas vidaus paklausos, padidėjo 0,3 %. Turimi trečiojo ketvirčio duomenys rodo, kad asmeninis vartojimas ir bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas darė teigiamą poveikį aktyvumui, nors eksportas augo lėčiau negu importas, tad grynosios prekybos poveikis aktyvumui buvo neigiamas. Pastaruosius mėnesius toliau gerėjo sąlygos darbo rinkoje – stebėtina sparčiai didėjo užimtumas, nedarbo lygis sumažėjo daugiau, negu tikėtasi. Įvairiuose sektoriuose įvairiose šalyse toliau stiprėjo pasitikėjimas, o tai rodo, kad ekonomikos augimas artimoje ateityje bus stabilus.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu realusis BVP 2016 ir 2017 m. augs 1,7 %, o 2018 ir 2019 m. – 1,6 %. Realiojo BVP augimą ir toliau daugiausia turėtų skatinti nemažėsianti vidaus paklausa, palaikoma ECB vykdomos skatinamosios pinigų politikos. Pamažu atsigauant pasaulio ekonomikai, turėtų įsibėgėti ir eksporto

¹ Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. 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 – 2016 m. lapkričio 17 d. (žr. 2 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2016 m. lapkričio 24 d.

Šios makroekonominės prognozės apima 2016–2019 m. Tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas, todėl jas vertinant būtina jai atsižvelgti. Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

augimas, todėl gryniosios prekybos poveikis prognozuojamu laikotarpiu turėtų pradėti pamažu gerėti.

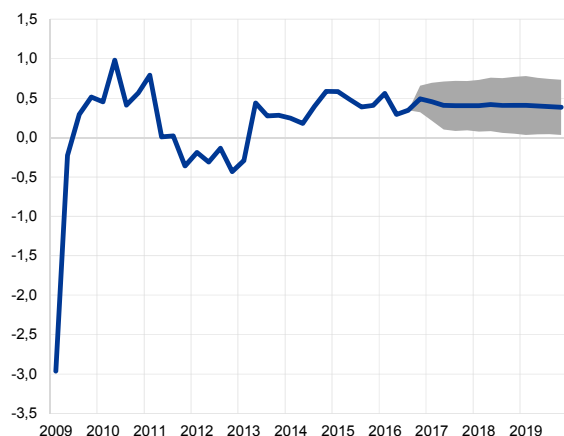
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

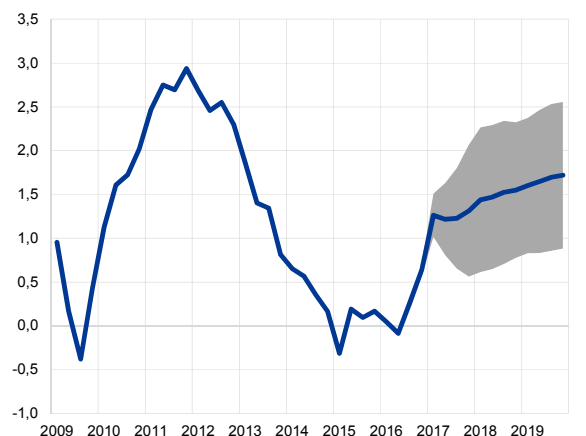
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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.

Numatoma, kad asmeninio vartojimo išlaidų augimas prognozuojamu laikotarpiu iš esmės ir toliau bus dabartinio tempo. Pastaraisiais mėnesiais, gerėjant asmeniniams finansiniams lūkesčiams ir lūkesčiams dėl bendros ekonomikos padėties, vartotojų pasitikėjimas vėl padidėjo.

Nominaliųjų disponuojamųjų pajamų didėjimo vidutiniu laikotarpiu perspektyva tebėra teigiama. Bruto darbo užmokesčio ir atlyginimų poveikis prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti, nes mažesnę užimtumo augimą su kaupu kompensuoja vis spartesnis vienas darbuotojui tenkančio atlygio didėjimas. Kitos asmeninės pajamos taip pat turėtų didėti ir didės iš esmės pagal pelno raidą, nors grynųjų fiskalinių pervedimų poveikis bus šiek tiek neigiamas. Kita vertus, dėl vartotojų kainų kilimo realiųjų disponuojamųjų pajamų augimas 2017 m. turėtų sulėtėti, tačiau vėliau vėl ims spartėti.

Toliau gerėjančios – dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių – bankų skolinimo sąlygos turėtų skatinti asmeninio vartojimo augimą. Nors mažos palūkanų normos paveikė tiek namų ūkių pajamas iš palūkanų, tiek jų išlaidas palūkanoms, dėl jų vyksta išteklių persiskirstymas iš turinčiųjų grynąsias santaupas turintiesiems grynųjų skolinių įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti paprastai yra didesnis, šis persiskirstymas turėtų ir toliau skatinti bendrąjį asmeninį vartojimą. Be to, vartojimą turėtų skatinti ir tai, kad sumažėjo įsiskolinimų lygis, bei numatomas namų ūkių nuosavo turto gryniosios vertės augimas, rodantis tolesnį būsto kainų didėjimą. Apskritai numatoma, kad metinis asmeninio vartojimo augimas

šiek tiek lėtės – 2016 m. augęs 1,7 %, 2017 ir 2018 m. asmeninis vartojimas augo 1,5 %, o 2019 m. – 1,4 %.

Prognozuojama, kad taupymo norma iki 2017 m. vidurio mažės, o vėliau nesikeis. Nuo 2015 m. vidurio taupymo norma padidėjo – greičiausiai dėl to, kad namų ūkiai neišleido dalies papildomų pajamų, gautų dėl mažėjusių naftos kainų. Tikimasi, kad šis efektas bus laikinas ir 2017 m. taupymo norma sumažės. Vėliau, likusią prognozuojamo laikotarpio dalį, taupymo norma turėtų išlikti stabili: kai kuriose šalyse dėl mažėjančio nedarbo, gerėjančių kreditavimo sąlygų ir mažų palūkanų normų ji mažės, o dėl tebesitęsiančio spaudimo mažinti įsiskolinimus ir prociklinio vartojimo išlyginimo – didės.

1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: didesnės palūkanų normos, didesnės naftos kainos JAV doleriais ir nedidelis euro efektyviojo kurso padidėjimas. Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinės duomenų įtraukimo diena – 2016 m. lapkričio 17 d.).

Trumpalaikės palūkanų normos nustatomos pagal 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 %, 2018 m. – –0,2 %, o 2019 m. – 0,0 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2016 m. pajamingumas vidutiniškai bus 0,8 %, 2017 m. – 1,2 %, 2018 m. – 1,5 %, o 2019 m. – 1,7 %². Numatoma, kad, atitinkamas 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 2017 m. šiek tiek padidės, o 2018 ir 2019 m. didės toliau. Kalbant apie žaliavų kainas – atsižvelgiant į tendencijas ateities sandorių rinkoje vidutiniškai dviejų savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (lapkričio 17 d.), daroma prielaida, kad *Brent* žalios naftos kaina sumažės nuo 52,4 (2015 m.) iki 43,1 JAV dolerio už barelį (2016 m.), o vėliau pakils iki 49,3 (2017 m.), 52,6 (2018 m.) ir 54,6 (2019 m.) JAV dolerio už barelį. Vertinant 2017–2018 m., tai yra vidutiniškai apie 2 JAV dolerius mažiau, negu prognozuota rugsėjo mėn. Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais 2016 m. šiek tiek sumažės, o 2017 m. ir vėliau – didės³. Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – lapkričio 17 d. Tai reiškia, kad 2016 m. JAV dolerio ir euro kursas bus 1,11, o 2017–2019 m. – 1,09 JAV dolerio už eurą (rugsėjo mėn. prognozėse buvo 1,11 JAV dolerio už eurą). Prognozuojamu laikotarpiu euro efektyvusis kursas (38 prekybos

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 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 2017 m. ketvirtojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

partnerių valiutų atžvilgiu) 2016 m. turėtų būti 0,2 %, o 2017 ir 2018 m. – 0,4 % didesnis, negu prognozuota rugsėjo mėn.

Techninės prielaidos

	2016 m. gruodžio mėn.				2016 m. rugsėjo mėn.		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	0,8	1,2	1,5	1,7	0,7	0,6	0,8
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	43,1	49,3	52,6	54,6	42,8	47,4	50,6
Žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-4,0	6,6	3,8	4,5	-3,0	5,3	4,2
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,09	1,09	1,09	1,11	1,11	1,11
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	3,8	0,1	0,0	0,0	3,6	-0,1	0,0

Numatoma, kad euro zonoje toliau didės investicijos į būstą. Tikimasi, kad tvarų investicijų į būstą atsigavimą skatins numatomas spartesnis nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimas, labai mažos būsto paskolų palūkanų normos ir ribotos galimybės investuoti į kitokį turtą. Tokią palankią investicijų į būstą perspektyvą rodo ir tai, kad išduodama vis daugiau statybos leidimų ir, gerėjant bankų skolinimo sąlygoms, visų pirma, mažėjant vidutinių paskolų maržoms, auga būsto paskolų paklausa. Be to, panašu, kad kai kuriose šalyse pagaliau susireguliuavo padėtis būsto rinkoje ir būsto kainos pradėjo kilti. Vis dėlto kai kuriose šalyse didelio nedarbo ir didelio namų ūkių įsiskolinimo poveikis, slopinantis norą investuoti į būstą, mažės labai lėtai. Kitose šalyse dabar jau didelis investicijų į būstą lygis, palyginti su disponuojamaisiomis pajamomis ir neigiama demografinė raida, slopina investicijų į būstą augimą.

Turėtų stabiliai didėti verslo investicijos. Prognozuojama, kad verslo investicijų raidą skatins įvairūs veiksniai: esant palankiems gamybos lūkesčiams, daugėjant užsakymų ir iš esmės pasikeitus lūkesčiams dėl pardavimo kainų, toliau didėja verslo pasitikėjimas; gamybos pajėgumų panaudojimas jau pasiekė aukščiausią lygį nuo 2008 m. vidurio; dėl ECB taikomų nestandartinių pinigų politikos priemonių poveikio finansavimo sąlygos tebėra labai palankios; vidaus paklausa turėtų ir toliau nemažėti, o išorės paklausa turėtų padidėti; po pastaruosius kelerius metus buvusių menkų investicijų į pagrindinį kapitalą atsirado poreikis jį modernizuoti; tikimasi, kad didės pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai didėjus akcijų kainoms ir šiek tiek išaugus finansavimo skolintomis lėšomis apimtims, svarto koeficientas (skolos ir viso turto santykis) ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo beveik iki istoriškai žemiausio lygio. Tačiau verslo investicijų augimą vis dar slopins produktų rinkų nelankstumas ir lūkesčiai dėl mažesnio nei anksčiau potencialaus gamybos lygio augimo.

Prognozuojama, kad eksporto į ne euro zonos šalis augimas prognozuojamu laikotarpiu spartės iš esmės pagal užsienio paklausos raidą. Tikimasi, kad, didėjant importo paklausai tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse (įskaitant Rusiją ir Braziliją), nuo 2016 m. pabaigos užsienio

paklausa pradės didėti sparčiau. Tačiau euro zonos užsienio paklausai sparčiau didėti neleis menkas importo augimas Jungtinėje Karalystėje. Apskritai užsienio paklausos augimo tempas toliau bus gerokai mažesnis negu iki krizės⁴. Tikimasi, kad eksporto į ne euro zonos šalis augimas įsibėgės nuo 2016 m. ketvirtojo ketvirčio ir iš esmės atitiks užsienio paklausos raidą. Importas iš ne euro zonos šalių augs šiek tiek sparčiau negu eksportas į ne euro zonos šalis pagal savo istorinį elastingumą bendrajai paklausai. Grynosios prekybos poveikis realiojo BVP augimui prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti vis palankesnis. Einamosios sąskaitos perviršis turėtų būti stabilus ir sudaryti apie 3,1 % BVP.

2 intarpas

Tarptautinė aplinka

Pasaulio ekonomikos aktyvumas prognozuojamu laikotarpiu turėtų sustiprėti. Nuo praėjusių prognozių gauti duomenys, rodantys palyginti stabilų augimą išsivysčiusios rinkos ekonomikos šalyse ir nedidelį pagerėjimą besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, patvirtina, kad antrąjį šių metų pusmetį pasaulio ekonomikos aktyvumas sustiprėjo. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas prognozuojama, kad pasaulio ekonominis aktyvumas stiprės ir toliau, tačiau išliks mažesnis negu iki krizės. Išsivysčiusios ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių perspektyvos tebėra skirtingos. Tikimasi, kad toliau vykdoma iš esmės skatinamoji politika ir gerėjanti padėtis darbo rinkoje Jungtinėse Valstijose skatins ekonomikos aktyvumą, Japonijoje augimas ir toliau bus gana lėtas, o Jungtinėje Karalystėje vidutinio laikotarpio augimo perspektyvą slopins padidėjusi nežinia. Be to, lėtėjantis Kinijos ekonomikos augimas darys neigiamą poveikį kitų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos augimo perspektyvai, bet, pamažu gerėjant padėčiai kai kuriose giliai recesiją patiriančiose žaliavų eksportuojančiose šalyse, pasaulio ekonomikos augimas gaus teigiamą postūmį.

Antrąjį pusmetį taip pat šiek tiek padidėjo pirmąjį šių metų pusmetį buvusi silpna pasaulio prekyba. Pasaulio, išskyrus euro zoną, importo prognozė 2016 m. pirmąjį pusmetį buvo šiek tiek padidinta, ir turimi rodikliai rodo teigiamas tendencijas artimoje ateityje. Prognozuojama, kad pasaulio ekonomikos aktyvumui atsigaunant pasaulio prekyba vidutiniu laikotarpiu intensyvės. Euro zonos užsienio paklausa 2016 m. turėtų padidėti 1,5 %, 2017 m. – 2,4 %, 2018 m. – 3,4 %, o 2019 m. – 3,6 %.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

⁴ Žr. Tarptautinių ryšių komiteto (IRC) specialios darbo grupės prekybos klausimais straipsnį apie pasaulio prekybos silpnąsias vietas „Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?“, *Nereguliarių straipsnių serija*, Nr. 178, ECB, 2016 m. rugsėjo mėn.

Palyginti su 2016 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, pasaulio ekonomikos atsigavimo ir užsienio paklausos augimo prognozės beveik nepasikeitė.

Tikėtina, kad, esant nedideliame potencialaus gamybos lygio augimui, neigiamas gamybos apimtys atotrūkis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos išnyks. Potencialaus gamybos lygio augimas visą prognozuojamą laikotarpį turėtų būti menkas ir 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 labai menko investicijų augimo laikotarpio. Darbo veiksnio poveikis potencialaus gamybos lygio augimui turėtų šiek tiek padidėti, nes daugės darbingo amžiaus gyventojų, be to, dėl struktūrinių reformų didės darbo jėgos aktyvumo lygis. Tačiau dėl visuomenės senėjimo darbo veiksnio poveikis vis dėlto bus šiek tiek mažesnis negu vidutiniškai iki krizės. Kadangi faktinis augimas turėtų būti daug didesnis negu prognozuojamas nedidelis potencialaus gamybos lygio augimas, neigiamas gamybos atotrūkis stabiliai trauksis ir iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos visai išnyks.

Sąlygos euro zonos darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau gerėti. Numatoma, kad užimtumas prognozuojamu laikotarpiu toliau didės, nors ir šiek tiek lėčiau negu pastaraisiais ketvirčiais. Trumpuoju laikotarpiu tai bus daugiausia susiję su užimtumo normalizavimusi išnykus kai kuriems laikiniams palankiems veiksniams, o likusią prognozuojamo laikotarpio dalį tai bus daugiausia susiję su tuo, kad kai kuriose euro zonos šalyse vis opesnė problema bus kvalifikuotos darbo jėgos trūkumas. Tokie pokyčiai užimtumo srityje reiškia, kad spartės darbo našumo augimas: 2016 m. buvęs 0,3 %, 2019 m. jis sieks 0,9 %. Tai sietina su procikliškumu ir didėjančiu tiek kapitalo, tiek darbo jėgos panaudojimu, didėjančiu vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičiumi ir šiek tiek didėjančiu bendru gamybos veiksnių produktyvumu. Nedarbo lygis turėtų mažėti, tačiau lėčiau negu pastaruoju metu, nes užimtumo augimas lėtėja sparčiau negu darbo jėgos augimas.

Palyginti su 2016 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, realiojo BVP augimo trumpuoju laikotarpiu prognozė šiek tiek padidinta, o likusiu laikotarpiu beveik nepasikeitė. Trumpojo laikotarpio prognozė padidinta atsižvelgiant į palankius trumpalaikių rodiklių pokyčius ir pastaruoju metu stebėtas teigiamas tendencijas darbo ir būsto rinkose.

2 Kainos ir sąnaudos

Prognozuojama, kad labai padidės infliacija pagal SVKI: 2016 m. buvusi 0,2 %, 2017 m. ji sieks jau 1,3 %, 2018 m. – 1,5 %, o 2019 m. – 1,7 %. Energijos išteklių kainos turėtų lemti apie keturis penktadalius infliacijos pagal SVKI padidėjimo 2016–2017 m. Silpstant dideliame bendrajame infliaciją 2015 ir 2016 m. mažinusi kritusių naftos kainų poveikiui, 2017 m. bendroji infliacija turėtų gerokai padidėti, ypač metų pradžioje. Vėliau naftos ateities sandorių kainų kreivė turėtų išsilyginti, o tai reikš nedidelę infliacijos pagal šią SVKI sudedamąją dalį sumažėjimą kitą 2017 m. dalį bei iš esmės nesikeičiančią infliaciją vėliau.

Numatoma, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos išteklių ir maisto produktų, didėjant vidaus sąnaudų spaudimui, prognozuojamu laikotarpiu pamažu didės. Toliau gerėjant sąlygoms darbo rinkoje ir toliau didėjant užimtumui, mažės sąstingis darbo rinkoje. Tikimasi, kad dėl to iki 2019 m. pabaigos labai padidės darbo užmokesčio ir vienetinių darbo sąnaudų augimas. Nykstant gamybos atotrūkiui, pelno maržos taip pat turėtų toliau didėti, nors didės beveik tokiu pačiu arba net lėtesniu tempu negu pastaruosiu metu. Be to, silpstant infliaciją slopinusiam anksčiau kritusių naftos kainų poveikiui ir darant prielaidą, kad naftos kainos kils, dėl netiesioginio poveikio turėtų didėti infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos išteklių ir maisto produktų. Ir priešingai – silpstant infliaciją didinusi anksčiau sumažėjusio euro kurso poveikiui, o vėliau padidėjusiam euro kursui darant infliaciją didinantį poveikį, infliacijos pagal SVKI, neskaitant energijos išteklių ir maisto produktų, didėjimo perspektyva mažėja. Viską sudėjus, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos išteklių ir maisto produktų, 2016 m. vidutiniškai turėtų būti 0,9 %, o vėliau prognozuojamu laikotarpiu pamažu didėti ir 2019 m. siekti 1,7 %. Prognozuojama, kad nuo 2017 m. vidurio tai bus pagrindinis infliaciją pagal SVKI didinantis veiksnys.

Prognozuojamas importo kainų didėjimas yra vienas pagrindinių numatomą infliacijos didėjimą artimoje ateityje lemsiančių veiksnių. Po neįprastai ilgo vienas kitą sekusių importo kainų kritimų ruožo 2017 m. metinis importo kainų augimo tempas turėtų tapti teigiamas. Vienas pagrindinių numatomo kainų didėjimo veiksnių – prognozuojamas žaliavų, visų pirma naftos, kainų didėjimas. Radikaliai importo defliatoriaus metinio kitimo tempo pasikeitimui nuo 2016 iki 2017 m. didelį poveikį daro ir stiprūs didinantys bazės efektai. Pamažu didėjantis pasaulio ne žaliavų kainų infliacinis spaudimas, kurį dar labiau didina mažėjantys nepanaudoti pasaulio gamybos pajėgumai, euro zonoje turėtų sustiprinti išorės kainų spaudimą. Prognozuojama, kad pasaulio kainų spaudimas, nors ir didės, bet išliks nedidelis, nes jį slopins vis dar dideli nepanaudoti pasaulio gamybos pajėgumai tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse ir dėl to labai didelė konkurencija su mažų gamybos sąnaudų šalimis.

Numatoma, kad, mažėjant sąstingui darbo rinkoje ir pamažu silpstant kitiems darbo užmokesčio augimą slopinantiems veiksniams, prognozuojamu laikotarpiu darbo užmokestis didės sparčiau. Vienam darbuotojui tenkantis atlygis, 2016 m. didėjęs 1,2 %, 2019 m. turėtų didėti 2,4 %. Pagrindinės šio nemažo paspartėjimo priežastys – numatomas sąlygų darbo rinkoje gerėjimas ir prognozuojamas infliacijos didėjimas, dėl kurio turėtų didėti ir darbo užmokestis, nes kai kuriose euro zonos šalyse derybose dėl darbo užmokesčio esama ir nemažo retrospektyvinio elemento. Be to, prognozuojamu laikotarpiu kai kuriose šalyse turėtų pamažu slūgti poreikis lėtinti darbo užmokesčio didinimą arba iš viso nedidinti darbo užmokesčio siekiant susigrąžinti kainų konkurencingumą. Įsibėgėjant ir stiprėjant cikliniam ekonomikos atsigavimui, kai kuriose euro zonos šalyse per krizę įgyvendintų struktūrinių darbo rinkos reformų slopinantis poveikis darbo užmokesčio augimui gali būti mažesnis. Be to, plintant teigiamam didėjančio užimtumo poveikiui ir mažiau nei anksčiau koncentruojantis į tuos sektorius, kuriuose darbo našumas žemesnis, tad ir atlyginimai mokami mažesni, bendras visų minėtų veiksnių poveikis turėtų mažėti.

Prognozuojamu laikotarpiu numatomas tolesnis pelno maržų didėjimas, skatinamas tebesitęsiančio ekonomikos atsigavimo, tačiau jis bus daug lėtesnis negu 2015 m. 2015 m. pelno maržų augimą paskatino tiek staigus naftos kainų kritimas, nes, regis, ne visas jo poveikis buvo perkeltas į vartotojų kainas, tiek silpna vienetinių darbo sąnaudų raida. Silpstant naftos kainų pokyčių poveikiui ir 2016 m. pradėjus sparčiau didėti vienetinėms darbo sąnaudoms, prognozuojamas silpnesnis pelno maržų augimas. Iš esmės nesikeisiantis ir nedidelis pelno maržų augimo tempas likusią prognozuojamo laikotarpio dalį atitinka numatomą ciklinį ekonomikos atsigavimą ir rodo jį šiek tiek stabdantį didėjančių vienetinių darbo sąnaudų poveikį.

Palyginti su 2016 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė iš esmės nepakeista. Nors grynosios infliacijos tendencijos numatomos šiek tiek silpnesnės negu ankstesnėse prognozėse, jas su kaupu kompensuoja 2017 m. prognozuojamas didesnis energijos išteklių kainų kilimas.

3 Fiskalinė perspektyva

Vertinama, kad fiskalinės politikos pozicija 2016 m. bus skatinamoji, o 2017–2019 m. taps 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 diskretinės fiskalinės politikos priemonės. Nediskretiniai veiksniai nėra reikšmingi ir yra daugiausia susiję su nedideliu nemokestinių pajamų sumažėjimu.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus biudžeto deficitas ir skolos santykis. 2016 m. mažesnės mokėtinos palūkanos ir ciklinės komponentės pagerėjimas nusvėrė pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso pablogėjimą. Nuo 2017 iki 2019 m. tebemažėjančios mokėtinos palūkanos ir pagerėjusi ciklinė komponentė lems tolesnį biudžeto deficito mažėjimą. O dėl cikliškumo pakoreguotas pirminis balansas nesikeis. Prognozuojamu laikotarpiu 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 darys pirminis perteklius.

Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis prognozėmis, deficito fiskalinė perspektyva iš esmės nepasikeitė, o skolos rodiklio perspektyva 2017–2018 m. pagerėjo. 2017 ir 2018 m. numatomas didesnis skolos ir BVP santykis. Tai daugiausia susiję su tuo, kad dėl mažesnio numatomo euro zonos nominaliojo BVP palūkanų normų ir augimo skirtumas daro silpnesnį poveikį skolos sumažėjimui.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. gruodžio mėn.				2016 m. rugsėjo mėn.		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Realusis BVP ¹	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
	[1,6–1,8] ²	[1,1–2,3] ²	[0,6–2,6] ²	[0,4–2,8] ²	[1,5–1,9] ²	[0,7–2,5] ²	[0,4–2,8] ²
Asmeninis vartojimas	1,7	1,5	1,5	1,4	1,7	1,6	1,5
Valdžios sektoriaus vartojimas	2,0	1,3	1,1	1,1	1,7	0,9	1,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	3,0	3,1	3,1	2,7	3,1	3,3	3,3
Eksportas ³	2,7	3,7	3,9	4,0	2,6	3,7	4,1
Importas ³	3,3	4,1	4,3	4,1	3,3	4,4	4,7
Užimtumas	1,4	1,1	0,8	0,8	1,3	0,8	0,7
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,0	9,5	9,1	8,7	10,1	9,9	9,6
SVKI	0,2	1,3	1,5	1,7	0,2	1,2	1,6
	[0,2–0,2] ²	[0,8–1,8] ²	[0,7–2,3] ²	[0,9–2,5] ²	[0,1–0,3] ²	[0,6–1,8] ²	[0,8–2,4] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,3	1,5
SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁴	0,8	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
Vienetinės darbo sąnaudos	0,8	1,0	1,3	1,5	0,8	1,0	1,3
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,2	1,7	2,1	2,4	1,2	1,8	2,2
Darbo našumas	0,3	0,6	0,8	0,9	0,4	0,7	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2	-1,9	-1,7	-1,5
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP) ⁵	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4	-1,9	-1,8	-1,6
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	89,4	88,5	87,3	85,7	89,5	88,4	87,0
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	3,4	3,3

¹ Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

² Prognozių ribos pagrįstos faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių 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.

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 neskačiuojama 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. Čia taip pat aptariamas naujosios JAV administracijos kai kurių galimų politikos krypčių poveikis JAV, pasaulio ir euro zonos perspektyvai.

1) Alternatyvi naftos kainų raida

Pagal alternatyvius naftos kainų modelius naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu gali kilti greičiau, negu atrodytų sprendžiant pagal ateities sandorių kainas. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, naftos kainos turėtų nuolat didėti ir iki 2019 m. pabaigos *Brent* žalios naftos kaina turėtų pasiekti 55 JAV dolerio už barelį. Tokia prognozuojama tendencija atitinka prognozę, kad dėl įsibėgėsiančio pasaulio ekonomikos atsigavimo šiek tiek padidės pasaulinė naftos paklausa ir truputį sumažės naftos pasiūla. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių, Eurosistemos ekspertai⁵ numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos buvo 19 % didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2019 m., lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau spartesnę infliacijos pagai SVKI didėjimą (iki 0,1 procentinio punkto 2017 m., 0,2 procentinio punkto 2018 m. ir 0,3 procentinio punkto 2019 m.).

Jau baigus rengti šias prognozes, 2016 m. lapkričio 30 d. OPEC šalys susitarė sumažinti naftos pasiūlą, dėl to naftos ateities sandorių kainos šoktelėjo į viršų trumpuoju laikotarpiu ir pamažu kils vėlesniu prognozuojamu laikotarpiu. Jei tokia naftos ateities sandorių raida pasitvirtintų, 2017 m. infliacija pagal SVKI būtų didesnė, bet poveikis infliacijos raidai 2018 ir 2019 m. būtų mažesnis, palyginti su numatytu pagal pagrindines prognozes.

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Šioje jautrumo analizėje nagrinėjama, pavyzdžiui, koks būtų mažesnio euro kurso, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, poveikis. Euro efektyvusis kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl abipus Atlanto taikomos skirtingos pinigų politikos. Euro kursą vis dar mažinančią spaudimą visų pirma galėtų lemti mažiau, negu tikėtasi, nuoseklus JAV federalinių fondų palūkanų normos padidėjimas. Tai visų pirma gali rodyti dėl ekspansinės fiskalinės politikos ir įtemptų darbo rinkos sąlygų Jungtinėse Amerikos Valstijose stiprėjančius lūkesčius, kad didės infliacija. Alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2016 m. lapkričio 17 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso mažėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 0,95 JAV dolerio už eurą (2019 m.), o tai yra 9,7 % mažiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsniniai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 50 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Taikant šią prielaidą

⁵ Žr. keturių modelių derinį, aprašytą straipsnyje „Forecasting the price of oil“, Ekonomikos biuletenis, ECB, 2015 m., Nr. 4.

numatoma, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui mažės ir bus 5,2 % mažesnis negu pagal pagrindines prognozes 2019 m. Tokiu atveju rezultaty, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,2–0,3 procentinio punkto didesnį realiojo BVP augimą per metus ir didesnę infliaciją pagal SVKI (2017 m. – 0,2 procentinio punkto, 2018 ir 2019 m. nuo 0,4 iki 0,5 procentinio punkto).

3) Su naująja JAV administracija susiję scenarijai – galimas poveikis JAV, pasaulio ir euro zonos perspektyvai

Vis dar nėra galutinai aišku, kokie bus galimi politikos pokyčiai į valdžią atėjus išrinktojo prezidento Donald Trump vadovaujama naująja JAV administracijai. Nors dar nėra tiksliai žinoma, kokias politikos kryptis rengia naujoji JAV administracija ir dėl to jos dar neįtrauktos į pagrindines prognozes, rinkimų kampanijos metu Donaldas Trumpas įvardijo šiuos pagrindinius politikos planus: i) didelio masto fiskalinio skatinimo priemonių paketas, galbūt įskaitant gyventojų pajamų mokesčio mažinimą ir didelį įmonių pelno mokesčio mažinimą, taip pat infrastruktūros ir gynybos išlaidų didinimą; ii) griežtesnė imigracijos politika; iii) didesnis prekybos protekcionizmas. Toliau nagrinėjama šių plačių būsimos politikos kryptių įtaka, atsižvelgiant į tai, kad jos susijusios su dideliu neapibrėžtumu.

Tikėtina, kad toks politikos priemonių paketas darys poveikį infliacijai Jungtinėse Amerikos Valstijose, o poveikis ekonominiam aktyvumui priklausys nuo konkrečių priemonių.

Fiskalinės priemonės paskatins realiojo BVP augimą ir padidins infliaciją, tačiau tai iš dalies gali atsverti didesnės palūkanų normos ir pabrangęs JAV doleris. Dėl griežtesnės imigracijos politikos ekonominis aktyvumas gali sumažėti gana nedaug, jeigu darbo jėgos sumažėjimą didžiąja dalimi atsvers padidėjęs darbo jėgos aktyvumas ir didesnis kitų šalių gyventojų grupių užimtumas. Protekcionistinės prekybos politikos, įgyvendinamos taikant didesnius importo tarifus, poveikis gali pasireikšti per JAV realiojo BVP sumažėjimą prognozuojamu laikotarpiu, susijusį su JAV eksporto sumažėjimu.

Poveikis pasaulio mastu priklausys nuo to, kaip stipriai jis pasireikš per įvairius kanalus.

Tikėtina, kad, jeigu protekcionistinės priemonės darys stiprų poveikį besiformuojančios rinkos ekonomikos šalims, tai bus neigiamas poveikis jų BVP augimui. Kitiems regionams, priešingai, JAV fiskalinės paskatos ir prekybos pakeitimo poveikis iš pradžių gali būti naudingas.

Poveikis euro zonai gali pasireikšti per įvairius kanalus. Pirma, Jungtinių Amerikos Valstijų ekspansinė fiskalinė politika paskatintų paklausą šalies viduje, susilpnintų eurą JAV dolerio atžvilgiu ir dėl to padidintų euro zonos prekių ir paslaugų paklausą. Antra, jeigu dėl didesnių importo tarifų ir kitų prekybos politikos priemonių sumažėtų JAV ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos aktyvumas bei importas, JAV prekybos politikos tiesioginis poveikis euro zonos paklausai būtų neigiamas. Tačiau jeigu euro zonai nebus taikomi didesni importo tarifai, jos kainos bus konkurencingesnės, palyginti su šalių, kurioms bus taikomi didesni importo tarifai, kainomis. Tai reikštų palankų pasaulinio pakeitimo poveikį euro zonai. Vis dėlto pažymėtina, kad kol kas dar labai neaišku, koks bus poveikis euro zonai – jis priklausys nuo konkrečių naujosios JAV administracijos pasirinktų politikos kryptių.

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 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 Eurosistemos 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		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Eurosistemos ekspertų prognozės	2016 m. gruodžio mėn.	1,7 [1,6–1,8]	1,7 [1,1–2,3]	1,6 [0,6–2,6]	0,2 [0,2–0,2]	1,3 [0,8–1,8]	1,5 [0,7–2,3]
Europos Komisija	2016 m. lapkričio mėn.	1,7	1,5	1,7	0,3	1,4	1,4
EBPO	2016 m. lapkričio mėn.	1,7	1,6	1,7	0,2	1,2	1,4
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016 m. lapkričio mėn.	1,6	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2016 m. lapkričio mėn.	1,6	1,3	1,4	0,2	1,3	1,5
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2016 m. spalio mėn.	1,6	1,4	1,5	0,2	1,2	1,4
TVF	2016 m. spalio mėn.	1,7	1,5	1,6	0,3	1,1	1,3

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Autumn 2016*; *IMF World Economic Outlook, October 2016*; *OECD Economic Outlook, November 2016*; *Consensus Economics Forecasts, November 2016*; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer, November 2016* ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa, 2016m. spalio mėn.

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, jeigu nurodomas šaltinis.