



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

2015 M. KOVO MĖN. ECB EKSPERTŲ PARENGTOS EURO ZONOS MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS¹

1. EURO ZONOS PERSPEKTYVA: APŽVALGA IR PAGRINDINĖS YPATYBĖS

2014 m. antrąjį pusmetį ekonomikos atsigavimas pamažu stiprėjo, o ateityje euro zonos ekonominį aktyvumą turėtų skatinti keletas veiksnių. Pirma, smarkiai kritus naftos kainoms, labai padidės realiosios disponuojamosios pajamos, ir didžiąją šių pajamų dalį namų ūkiai turėtų išleisti. Antra, prognozuojamu laikotarpiu euro zonos ekonominį aktyvumą vis labiau skatins pamažu atsigaunanti išorės paklausa ir sumažėjęs euro kursas.

Be to, trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiais aktyvumą turėtų gerokai skatinti ir Valdančiosios tarybos neseniai pradėtos taikyti pinigų politikos priemonės. Tikimasi, kad skatinamoji pinigų politikos pozicija, o ypač ECB išplėstinė turto pirkimo programa, bus naudingos vidaus paklausai, visų pirma, pagrindinio kapitalo formavimui. Pastaruoju metu pradėtos taikyti nestandartinės pinigų politikos priemonės vidaus paklausą turėtų skatinti darydamos poveikį palūkanų normoms, euro kursui ir akcijų kainoms, taip pat per kitus svarbius finansinius kanalus (žr. 1 intarpą).

Prognozuojamu laikotarpiu ekonominį aktyvumą taip pat turėtų skatinti kiti vidaus veiksniai. Vidaus paklausą turėtų palankiai veikti šiek tiek pagerėjusios kredito pasiūlos sąlygos; šis pagerėjimas matyti iš naujausios bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatų, rodančių, kad bankai sušvelnino teikiamų paskolų reikalavimus. Sumažėjo ir poreikio mažinti bendrovių įsiskolinimą daroma neigiama įtaka verslo įmonių investicijoms. Be to, prognozuojamu laikotarpiu fiskalinė pozicija turėtų ir toliau būti neutrali.

Tačiau neigiamas kelių kitų veiksnių poveikis greičiausiai mažės tik palaipsniui. Privačiojo namų ūkių ir valdžios sektorių, kitaip negu įmonių sektoriaus, įsiskolinimo lygis dar nepradėjo iš esmės keistis. Be to, nors padėtis darbo rinkoje šiek tiek ir gerėja, nedarbo lygis vis dar bus aukštas, ypač šalyse, kuriose susidariusi nepalanki padėtis. Kai kuriose šalyse susirūpinimas dėl ilgojo laikotarpio augimo potencialo bei tai, kad nepanaudota daug pajėgumų, ir toliau ribos išlaidas investicijoms.

Apskritai numatoma, kad realusis BVP, 2014 m. augęs 0,9 %, 2015 m. augs 1,5 %, 2016 m. – 1,9 %, o 2017 m. – 2,1 %. O štai potencialios gamybos augimo tempas, dėl aukšto struktūrinio nedarbo lygio darbo jėgos ir kapitalo poveikiui po ilgo vangaus investavimo laikotarpio esant vis dar nedideliu, ir toliau turėtų būti gana nedidelis. Į viską atsižvelgus tikėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu vertinamas neigiamas gamybos apimtys atotrūkis nyks.

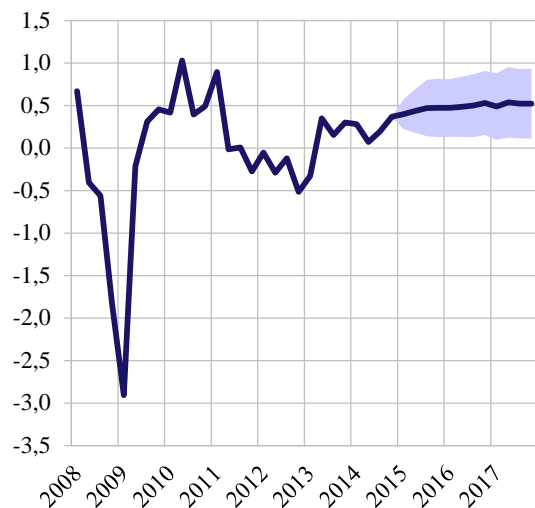
¹ ECB ekspertų parengtos makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2001 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Paskutinė šiose prognozėse panaudotų duomenų pateikimo diena buvo 2015 m. vasario 20 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2015–2017 m. Tačiau tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas, jas vertinant būtina į tai atsižvelgti. Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

1 pav. Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

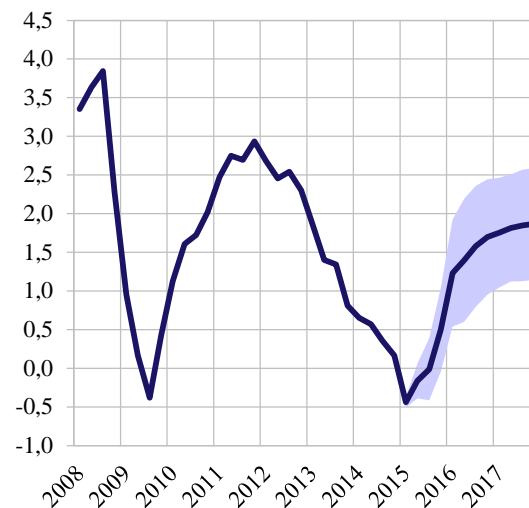
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Pastaraisiais mėnesiais infliacijos pagal SVKI lygis buvo neigiamas, daugiausia dėl to, kad sumažėjo naftos kainos. Sumažėjęs euro kursas tik nedaug atsvėrė labai kritusias JAV doleriais išreikštas naftos kainas. Pastaraisiais mėnesiais šiek tiek sumažėjo infliacija ir pagal kitas SVKI sudedamąsias dalis.

Numatoma, kad 2015 m. infliacija pagal SVKI vidutiniškai bus nulinė, tačiau 2016 m. padidės iki 1,5 %, o 2017 m. – iki 1,8 %. 2015 m. infliacija pagal SVKI bus nedidelė dėl labai didelės neigiamos energijos išteklių, kaip SVKI sudedamosios dalies, kainų padidėjimo įtakos. Vis dėlto prognozuojama, kad iki 2015 m. pabaigos kainas mažinantis energijos kainų spaudimas skelbiamai infliacijai sumažės, nes pamažu menksta anksčiau kritusių energijos kainų įtaka metiniam pokyčio tempui, be to, prognozuojamu laikotarpiu turėtų kilti naftos kainos, tai atitiktų aukštyn kylančią naftos ateities sandorių kainos kreivę. Vertinama, kad dėl šių veiksnių 2016 ir 2017 m. energijos kainos darys teigiamą įtaką skelbiamai infliacijai.

Nors tikėtina, kad infliacijos lygio pokyčio nuo 2015 iki 2016 m. pagrindinė priežastis bus tai, kad mažėjusios energijos kainos ims kilti, tačiau, ekonomikai atsigaunant, turėtų padidėti ir infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos. Tai atsitiks dėl to, kad, kaip rodo sparčiau didėjančios pelno maržos ir atlygis vienam samdomajam darbuotojui, turėtų labai sumažėti neigiamas gamybos apimtys atotrūkis. Be to, infliaciją pagal SVKI, neįskaitant energijos, turėtų didinti ir kylančios žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, netiesioginis didėjančių naftos kainų poveikis bei uždelstas susilpnėjusio euro kurso poveikis.

NESEŅIAI PRITAIKYTŲ NESTANDARTINIŲ PINIGŲ POLITIKOS PRIEMONIŲ ĮTRAUKIMAS | PROGNOZES

Nuo galutinės duomenų, reikalingų 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtoms prognozėms rengti, teikimo dienos ECB nestandartinių priemonių srityje įvyko du nauji pokyčiai. Pirmasis – 2014 m. gruodžio 11 d. per antrąją tikslingą ilgesnės trukmės refinansavimo operaciją (TITRO) buvo paskirstyta apie 130 mlrd. eurų suma, o ji bendrą dviejų pirmųjų operacijų sumą padidino iki apytikriai 212 mlrd. eurų. Per šias operacijas bankai galėjo pasiskolinti tam tikrą nustatytą pradinę sumą. Planuojama vykdyti dar šešias TITRO. Antrasis pokytis yra tai, kad 2015 m. sausio 22 d. Valdančioji taryba priėmė sprendimą pradėti vykdyti turto pirkimo programą, apimančią ir dabartines turto užtikrintų vertybinių popierių bei padengtų obligacijų pirkimo programas. Planuojama pagal abi programas kas mėnesį išleisti 60 mlrd. eurų. Programos numatoma vykdyti iki 2016 m. rugsėjo mėn., tačiau bet koku atveju jos bus vykdomos tol, kol infliacijos raida vėl taps tvari ir atitiks Valdančiosios tarybos siekį užtikrinti, kad vidutiniu laikotarpiu infliacija būtų mažesnio kaip 2 %, bet jam artimo lygio.

Dėl šių dviejų pokyčių teko peržiūrėti metodiką, kuri paprastai būdavo taikoma rengiant makroekonominės prognozes, ir ja atsižvelgti į nestandartinių pinigų politikos priemonių poveikį makroekonominėi perspektyvai. Iki šiol į makroekonominės prognozes nestandartinių pinigų politikos priemonių makroekonominis poveikis būdavo įtraukiamas tik atsižvelgiant į jau pasireiškusių tokių priemonių poveikį rinkos lūkesčiais pagrįstoms techninėms finansų prielaidoms (daugiau informacijos pateikta 3 intarpe), sudarytoms pagal standartinius modelius, naudojamus rengiant prognozę galutinę duomenų įtraukimo dieną. Taikant šį metodą, gali būti nepastebėti tie poveikio perdavimo kanalai, kurių standartiniai modeliai neapima. Tačiau atsižvelgus į netikrumą, kiek likvidumo centrinis bankas sukuria nestandartinėmis pinigų politikos priemonėmis, šis metodas buvo laikomas tinkamu. Vis dėlto, įvykus pastarojo meto pinigų politikos srities pokyčiams, šiuo metu informacijos apie tai, kiek tokiomis priemonėmis gali būti sukuriama centrinio banko likvidumo, turima daugiau. Todėl šių priemonių poveikį makroekonominėi perspektyvai galima įvertinti tiksliau.

Metodika, taikyta rengiant ankstesnes makroekonominės prognozes, papildyta į dabartines prognozes įtraukiant ir šių priemonių poveikį, pasireiškiantį per tokius finansinius poveikio perdavimo kanalus, kaip portfelio perbalansavimas, tam tikri su lūkesčiais susiję kanalai, realūs finansiniai grįžtamieji ryšiai. Makroekonominėms prognozėms rengti taikomi standartiniai modeliai šių kanalų paprastai neapima. Papildomų finansinių poveikio perdavimo kanalų poveikio makroekonominėi perspektyvai mastas yra nustatytas pritaikius ekonometrines priemones, kuriomis modeliuojami būtent šie kanalai. Todėl 2015 m. kovo mėn. makroekonominėse prognozėse pateikiamas išsamesnis nestandartinių pinigų politikos priemonių poveikio makroekonominėi perspektyvai vertinimas.

2. REALIOJI EKONOMIKA

Didėjančios privataus vartojimo išlaidos turėtų ir toliau būti pagrindinis ekonominį aktyvumą skatinantis veiksnys. Dėl didesnių darbo užmokesčio ir su darbo užmokesčiu nesusijusių pajamų bei mažėjančių energijos kainų augant realiosioms disponuojamosioms pajamoms, 2014 m. pradėjo didėti privatus vartojimas. Artimiausiu metu šie veiksniai turėtų skatinti ir realiųjų disponuojamųjų pajamų augimą. Be to, darbo užmokesčio pajamų augimo paskata turėtų būti spartėjantis užimtumo ir didėjantis darbo užmokesčio augimas, o ekonomikai atsigaunant turėtų didėti ir kitos asmeninės pajamos. Privatų vartojimą taip pat turėtų skatinti didėjanti namų ūkių nuosavo turto grynoji vertė, rodanti finansinio turto kainų padidėjimą 2015 m. ir būsto rinkos padėties gerėjimą 2016–2017 m., taip pat mažos finansavimo išlaidos, gerėjančios finansavimo sąlygos, kurias turto pirkimo programa gerina dar labiau, ir spartesnė paskolų namų ūkiams raida. Apskritai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu metinis privataus vartojimo augimas sudarys 1,7 %.

Numatoma išgaubta taupymo lygio kitimo kreivė. Tikimasi, kad 2015 m. taupymo lygis kils, o paskui mažės. Tai iš esmės rodo, kad didelė pajamų iš sumažėjusių naftos kainų dalis iš pradžių taupoma. Nepaisant šio laikino veiksnio, vidutinis taupymo lygis nesikeis, nes yra priešingą poveikį darančių veiksnių. Viena vertus, taupyti neskaitina labai mažos palūkanų normos, o didėjantis vartotojų

pasitikejimas ir kartu – palaipsniui mažėjantis nedarbas gali mažinti būtinumą taupyti atsargumo tikslais. Be to, namų ūkiai gali vis dažniau įsigyti stambių pirkinių, kurių pirkimą buvo atidėję, tai irgi mažintų taupymo lygį. Kita vertus, vis dar juntamas spaudimas mažinti įsiskolinimą, namų ūkių įsiskolinimo, kaip nominaliųjų disponuojamųjų pajamų dalies, lygiui iš esmės nepasikeitus, taupymo lygį turėtų šiek tiek didinti.

Investicijų į gyvenamąjį būstą perspektyva turėtų pamažu gerėti. 2015 m. investicijos į gyvenamąjį būstą turėtų šiek tiek suaktyvėti, tai turėtų skatinti labai mažos daugelyje šalių būsto paskolų palūkanų normos, gerėjančios finansavimo sąlygos, dar labiau gerinamos turto pirkimo programos, padidėjęs paskolų namų ūkiams teikimas ir sparčiau didėjančios realiosios disponuojamosios pajamos. Investicijas į gyvenamąjį būstą turėtų skatinti ir kai kuriose šalyse mažėjantis poreikis koreguoti būsto rinką. Šios investicijos turėtų pamažu atsigaivinti daugumoje šalių, nors kai kuriose atsigaivimo tempą gali slopinti aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis. Vis dėlto tikėtina, kad kai kuriose šalyse prognozuojamo laikotarpio pabaigoje pradės reikštis būsto sektoriaus aktyvumą slopinantis nepalankių demografinių tendencijų poveikis.

Turėtų pradėti spartėti verslo investicijų augimas. 2014 m. verslo investicijos ir toliau didėjo vangiai, jas slopino nepanaudotų pajėgumų gausa ir tai, kad kai kuriose šalyse vis dar buvo kredito pasiūlos suvaržymų. Būtant neigiamam šių veiksnių poveikiui, kapitalo išlaidas turėtų skatinti didėjanti vidaus ir išorės paklausa, kelerius metus mažai teinvestavus kylantis poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą, skatinamoji pinigų politikos pozicija, dar labiau stiprinama pastaruosiu metu pradėtų taikyti nestandartinių pinigų politikos priemonių, visų pirma – turto pirkimo programos, ir pelno maržos didėjimas. Be to, 2014 m. euro zonoje menko spaudimas mažinti bendrovių įsiskolinimą, ir prognozuojamu laikotarpiu jis verslo investicijas turėtų varžyti mažiau. Tačiau kai kuriose šalyse įmonių įsiskolinimo lygis vis dar aukštas, o tai stabdo bet kokį spartesnį verslo investicijų augimą.

Numatoma, kad, didėjant pasauliniam ekonominiam aktyvumui (žr. 2 intarpą), euro zonos užsienio paklausa turėtų šiek tiek didėti ir skatinti eksportą į ne euro zoną. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu užsienio paklausa padidės, tačiau įvairiose šalyse nevienodai, nes kai kurios euro zonos šalys junta stipresnį ryšį su Rusija ir NVS šalimis neigiamą poveikį. Tačiau kartu tikimasi, kad eksporto rinkos dalis išaugs padidėjęs konkurencingumui. Importas iš ne euro zonos vertinamas kaip didėjantis, o tai rodo, kad bendra paklausa euro zonoje pamažu didėja. Apskritai grynojo eksporto indėlis į realiojo BVP augimą numatomas teigiamas, nors ir nedidelis. Šiek tiek pablogėjęs prekybos balansui, einamosios sąskaitos perviršis turėtų šiek tiek sumažėti – iki 2,4 % BVP (2017 m.).

2 intarpas

TARPTAUTINĖ APLINKA

Pasaulio ekonomika ir toliau pamažu atsigauja. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio (išskyrus euro zoną) realiojo BVP augimas palaipsniui didės – nuo 3,6 % (2014 m.) iki 3,8 % (2015 m.), o 2016 ir 2017 m. šiek tiek daugiau kaip 4 %. Pasaulio rodikliai ir turimi šalių duomenys rodo, kad 2014 m. pabaigoje augimas sulėtėjo, nors aktyvumas toliau turėtų nemažėti.

Pasaulio ekonominis aktyvumas ir toliau turėtų pamažu atsigaivinti. Pasaulinėms raidos perspektyvoms poveikį daro keletas palankių veiksnių, pavyzdžiui, i) labai sumažėjusios naftos kainos (vertinama, kad sumažėjimą iš esmės nulėmė pasiūla, ir tai turėtų daryti teigiamą poveikį pasaulio ekonominiam aktyvumui); ii) tvarus Jungtinių Amerikos Valstijų ekonomikos atsigaivimas ir jo tvirto augimo perspektyvos. Tačiau esama ir kelių nepalankių veiksnių, pavyzdžiui, i) dėl pritaikytų ekonominių sankcijų ir naftos kainų sumažėjimo patirtas dvigubas sukrėtimas daro neigiamą poveikį Rusijos ekonomikai; ii) staigūs valiutų kursų pokyčiai, kuriems įtakos turi vis labiau išsiskiriančios pinigų politikos pozicijos; iii) nuviliantys kai kurių besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo rodikliai, skatinantys sumažinti jų potencialaus augimo prognozę.

Kaip rodo pasaulio ekonomikos perspektyvą formuojantys veiksniai, išsivysčiusios ekonomikos šalių ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonominio atsigaivimo lygis yra nevienodas. Išsivysčiusios ekonomikos šalims ir toliau bus palankūs silpstantys ekonomikos sunkumai, įskaitant

slopstantį išiskolinimų mažinimą, mažėjantį fiskalinį stabdymą ir gerėjančią darbo rinkų padėtį, o besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimą slopins neišspręsti struktūriniai klausimai ir vis mažiau palankios finansinės sąlygos.

Pasaulio prekyba, 2014 m. pirmąjį pusmetį buvusi vangi, antrąjį pusmetį pradėjo augti sparčiau. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu augimas ir toliau spartės, nors ir nedaug, o pasaulio prekybos elastingumas ekonominio aktyvumo atžvilgiu ir toliau bus mažesnis už prieš pasaulinę krizę užfiksuotus rodiklius. Numatoma, kad pasaulio (išskyrus euro zoną) prekybos augimas 2017 m. padidės iki 5,4 % (2014 m. buvo 2,9 %).

Dėl priešingą poveikį darančių veiksnių tiek pasaulio ekonominio aktyvumo, tiek euro zonos užsienio paklausos prognozė 2015 ir 2016 m., palyginti su 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, beveik nekeičiama.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

Tikimasi, kad euro zonos darbo rinkos sąlygos prognozuojamu laikotarpiu gerės. 2014 m. didėjo užimtumo lygis. Augimas buvo gerokai spartesnis, negu numatyta pagal istorinį užimtumo elastingumą bendro ekonominio aktyvumo atžvilgiu, ir tai greičiausiai rodo teigiamą ankstesnio darbo užmokesčio augimo sulėtėjimo ir neseniai įvykdytų darbo rinkos reformų poveikį. Toliau turėtų po truputį didėti užimtumas pagal darbuotojų skaičių. Ypač sparčiai užimtumas turėtų didėti darbo rinkos reformas įgyvendinusiose šalyse. Turėtų šiek tiek padidėti vienam asmeniui tenkančių darbo valandų skaičius; vienoje šalyse tai rodytų įprastą cikliškumą, kitose – atsirandančius darbo jėgos pasiūlos suvaržymus.

Tikimasi, kad toliau mažės nedarbo lygis. Prognozuojamu laikotarpiu bedarbių skaičius turėtų sumažėti apytikriai 2,7 mln. ir pasiekti žemiausią nuo 2009 m. vidurio lygį. Tai rodo, kad mažėjančiam nedarbo lygiui poveikį daro didėjantis užimtumas (padidėjęs 4,2 mln.), o jį iš dalies atsveria didėjanti darbo jėga. Tikimasi, kad nedarbo lygis 2017 m. sumažės iki 9,9 % (2014 m. buvo 11,6 %).

Palyginti su 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, numatomas gerokai didesnis augimas. Be to, kad didesnis, negu tikėtasi, realiojo BVP augimas 2014 m. paskutinį ketvirtį darė palankesnę perkeliamaį poveikį, numatytas didesnis augimas daugiausia susijęs su teigiamu mažesnių naftos kainų poveikiu, susilpnėjusiu euro efektyviuoju kursu ir ECB pastaruoju metu pradėtų taikyti pinigų politikos priemonių poveikiu.

3 intarpas

TECHNINĖS PRIELAIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ IR ŽALIAVŲ KAINŲ

Techninių prielaidų pakeitimai, palyginti su 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, yra šie: gerokai mažesnės naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais, sumažėjęs euro efektyvusis kursas ir euro zonoje mažesnės ilgalaiškės palūkanų normos.

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinės duomenų įtraukimo data – 2015 m. vasario 11 d.).

Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2015 ir 2016 m. turėtų būti 0,1 %, o 2017 m. – 0,2 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2015 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,2 %, 2016 m. – 1,4 %, o 2017 m. – 1,6 %¹. Numatoma, kad, atitinkdamos išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčius ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsnišką poveikį skolinimo palūkanų normoms, bankų paskolų euro zonos ne finansų privačiajam sektoriui palūkanų normos 2015 m. šiek tiek sumažės, o 2016 ir 2017 m. pradės pamažu kilti. Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (vasario 11 d.), Brent žalios naftos kaina turėtų sumažėti nuo 99,3 (2014 m.) iki 58,5 JAV dol. už barelį (2015 m.), o po to pakilti iki 66,8 (2016 m.) ir 70,7 JAV dol. (2017 m.). Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2015 m. gerokai sumažės, o 2016 ir 2017 m. turėtų pakilti, o dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos – vasario 11 d. Tai rodo, kad 2015 m. kursas bus 1,14 JAV dolerio už eurą, o 2016 ir 2017 m. – 1,13.

Techninės prielaidos

	2015 m. kovo mėn.				2014 m. gruodžio mėn.			Patikslinimai po 2014 m. gruodžio mėn. ¹		
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	2,0	1,2	1,4	1,6	2,0	1,8	2,1	0,0	-0,6	-0,7
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	99,3	58,5	66,8	70,7	101,2	85,6	88,5	-1,9	-31,6	-24,5
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-6,4	-11,0	2,6	4,8	-6,3	-4,8	3,8	-0,1	-6,2	-1,2
JAV dol. ir euro kursas	1,33	1,14	1,13	1,13	1,33	1,25	1,25	-0,1	-8,8	-9,0
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK19) (metiniai pokyčiai, %)	0,6	-7,9	-0,2	0,0	0,5	-2,8	0,0	0,0	-5,1	-0,2

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

- Prielaida dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu 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 konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo ir atitinkamo euro zonos vidurkio skirtumai prognozuojamu laikotarpiu nesikeičia.
- Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad iškastinių žaliavų, neįskaitant energijos, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2016 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą. ES supirkimo kainos eurais, naudojamos prognozuojant maisto vartotojų kainas, nustatomos pagal ekonometrinį modelį, kuriame atsižvelgiama į tarptautinių maisto žaliavų kainų pokyčius.

3. KAINOS IR SAŃAUDOS

Žaliavų kainų ir valiutų kurso raida turėtų būti pagrindiniai infliacijos raidą euro zonoje prognozuojamu laikotarpiu lemiantys veiksniai. Dėl pastaruoju metu smarkiai sumažėjusių žalios naftos kainų 2015 m. turėtų gerokai mažiau kilti energijos kainos. Ši pokytį tik nedaug atsvers pastaruoju metu nuvertėjusi euro valiuta. Esant vangiai žaliavų, neįskaitant energijos, kainų raidai, euro zonos vartotojų kainos kils mažiau ir dėl importo, neįskaitant naftos, kainų daromo spaudimo. Vertinama, kad nuo 2016 m. išorės kainų raida turėtų pradėti daryti infliaciją euro zonoje didinantį poveikį. Be to, infliacijos pagal SVKI lygis 2016 m. labai pasikeis taip pat ir dėl to, kad nyks ją mažinantis anksčiau kritusių naftos kainų poveikis ir pasireikš numatomo naftos kainų kilimo didinantis poveikis. Numatoma,

kad naftos kainos kils ir 2017 m., kaip matyti iš aukštyn kylančios naftos ateities sandorių kainos kreivės. Be to, kylant žaliavų, neįskaitant energijos, kainoms, didėjant pasaulinei paklausai ir pasireiškus uždelstam pastaruoju metu susilpnėjusio euro kurso poveikiui, tikėtina, kad 2015 ir 2016 m. gerokai padidės importo defliatorius.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

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

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

2) Patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

3) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

4) 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“, paskelbta ECB interneto svetainėje.

5) Įskaitant prekybą euro zonoje.

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

7) 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 atotrūkiu vertinimą. Pagal ECBS metodiką skaičiuojamos pajamų ir išlaidų skirtingų straipsnių ciklinės komponentės. Plačiau žr. 2012 m. kovo mėn. ECB

mėnesinio biuletenio interparą „Cyclical adjustment of the government budget balance“ ir 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interparą „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position“.

Gerėjant darbo rinkų padėčiai ir mažėjant ekonomikos sąstingiumi, vidaus kainų spaudimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų stiprėti. Numatoma, kad, didėjant užimtumui ir šiek tiek sumažėjus nedarbo lygiui, nominaliojo atlygio vienam darbuotojui augimo tempas pamažu spartės; jis, 2014 m. buvęs 1,5 %, 2017 m. sudarys 2,3 %. Tačiau kai kuriose euro zonos šalyse augimo tempą lėtins didelis nedarbo lygis ir tebevykdomas sąnaudų konkurencingumo koregavimas. Tikimasi, kad darbo užmokestį mažinantis smarkiai kritusių naftos kainų antrinis poveikis bus nedidelis. Tikimasi, kad taip bus, atsižvelgus į tai, kad darbo užmokestis nėra linkęs mažėti, ir į tai, kad darbo užmokesčio automatinio indeksavimo poveikis turėtų būti nedidelis, nes dėl indeksavimo darbo užmokestis paprastai padidėja, o keliuose šalyse jis laikinai sustabdytas arba gerokai sumažintas.

Prognozuojama, kad pelno maržos (apskaičiuojamos kaip BVP defliatoriaus gamybos veiksnių kainomis ir vienetinių darbo sąnaudų augimo skirtumas), apžvelgiamu laikotarpiu ekonomikai atsigauant, gerokai padidės. Jos turėtų būti pagrindinis vidaus sąnaudų spaudimą didinantis veiksnys. 2015 m. truputį sumažėjusios, kitu prognozuojamu laikotarpiu pelno maržos turėtų didėti, smarkiai kylant darbo našumui ir didėjant ekonominiam aktyvumui.

Numatoma, kad infliacija pagal SVKI 2015 m., palyginti su 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, bus gerokai mažesnė, bet 2016 m. – šiek tiek didesnė. Skelbiamos infliacijos prognozė 2015 m., palyginti su ankstesnėmis makroekonominėmis prognozėmis, sumažinta 0,8 procentinio punkto. Tai daugiausia susiję su mažesnėmis, negu buvo numatoma, naftos kainomis doleriais, kurias tik šiek tiek atsverė JAV dolerio atžvilgiu sumažėjęs euro kursas. SVKI, neįskaitant energijos, prognozė 2015 m. sumažinta 0,2 procentinio punkto – tai susiję su ankstesnių prognozių paklaidomis, rodančiomis, be kitų veiksnių, netiesioginį sumažėjusių naftos kainų poveikį prekių ir paslaugų kainoms. Infliacijos pagal SVKI prognozė 2016 m. padidinta 0,2 procentinio punkto. Ji padidinta atsižvelgus į palankesnę augimo perspektyvą, uždelstą sumažėjusio euro kurso poveikį ir statesnę naftos ateities sandorių kainos kreivę. Prie infliacijos prognozės padidinimo per įvairius kanalus prisidėjo ir pastaruoju metu pradėtos taikyti nestandartinės pinigų politikos priemonės, visų pirma turto pirkimo programa.

4. FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Vertinama, kad fiskalinė politika, apskaičiuojama kaip dėl cikliško pakoreguoto pirminio balanso pokytis, prognozuojamu laikotarpiu bus iš esmės neutrali. Tai rodo nedidelį valdžios sektoriaus išlaidų augimą, atitinkantį BVP augimo tendenciją. Pastarąjį iš esmės turėtų atsverti kai kuriose šalyse mažinami mokesčiai. Ilgainiui, ekonomikai atsigauant, sumažės teigiamas fiskalinių stabilizavimo priemonių poveikis vidaus paklausai².

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu po truputį mažės valdžios sektoriaus deficitai ir skolos lygis. Dėl cikliško gerėjanti euro zonos ekonomikos padėtis skatina valdžios sektoriaus deficitai ir BVP santykio mažėjimą. Struktūrinis biudžeto balansas prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek pagerėti, o tai daugiausia rodo, kad, sumažėjus numanomai palūkanų normai, buvo sutaupyta palūkanų įmokų. Numatoma, kad aukščiausią tašką 2014 m. pasiekęs valdžios sektoriaus deficitai ir BVP santykis prognozių laikotarpiu mažės, gerėjant biudžeto balansui, spartėjant ekonomikos augimui ir esant mažoms palūkanoms.

Fiskalinė perspektyva, palyginti su 2014 m. gruodžio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, pagerėjo. Kadangi fiskalinė politika iš esmės nesikeitė, valdžios sektoriaus biudžeto balanso prognozė šiek tiek padidinta, daugiausia dėl geresnės makroekonominės perspektyvos ir

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

mažesnių palūkanų, mažėjančių dėl toliau krintančių valstybės skolinimosi kainų. Pagerėjo ir valdžios sektoriaus skolos perspektyva, tai daugiausia susiję su palankiu palūkanų normos augimo tempo skirtumo patikslinimo rezultatu ir pagerėjusiu pirminiu balansu.

4 intarpas

JAUTRUMO ANALIZĖ

Prognozės yra glaudžiai susijusios su techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų kitimo. Turint omenyje, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, jų jautrumas, susijęs su šių prielaidų galimos raidos alternatyvomis, gali padėti analizuojant prognozių scenarijui keliamą riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su naftos kainomis ir valiutos kursu, ir prognozių jautrumas dėl minėtų kintamųjų.

1) Alternatyvi naftos kainos raida

Pagal technines prielaidas numatoma, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu kils. Tai atitinka pasaulinės naftos paklausos didėjimą spartėjant pasaulio ekonomikos atsigavimui ir šioji tokį naftos pasiūlos sumažėjimą dėl nepakankamų investicijų ir sumažėjusių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse.

Tačiau pagal alternatyvų scenarijų naftos kainos visu prognozuojamu laikotarpiu galėtų ir toliau būti iš esmės dabartinio lygio, vis daugiau nukrypdamos nuo pagrindinių naftos kainos prielaidų. Tokia raida atitiktų nemažėjančią didelę naftos pasiūlą ir vangiai atsigauančią pasaulio paklausą. Remiantis keliais ECB ekspertų makroekonominiais modeliais, apskaičiuota, kad dėl nekintančios naftos kainos raidos infliacija pagal SVKI euro zonoje 2015 m. būtų apie 0,1–0,2 procentinio punkto mažesnė, o 2016 m. – 0,3–0,6 procentinio punkto mažesnė, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. 2017 m. infliacija pagal SVKI būtų 0,2–0,3 procentinio punkto mažesnė, negu numatyta pagrindinėse prognozėse. Be to, alternatyvi naftos kainos raida skatintų ir realiojo BVP augimą – 2016 ir 2017 m. jis būtų 0,1–0,2 procentinio punkto didesnis.

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Nors pagrindinėse prognozėse numatyta, kad euro efektyvusis kursas nekis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos, galimas ir toks scenarijus, pagal kurį, išsiskyrus euro zonos ir Jungtinių Amerikos Valstijų augimo perspektyvoms, euro kursas toliau mažėtų. Toks scenarijus pasitvirtintų, jei lūkesčiai dėl euro zonos ir Jungtinių Amerikos Valstijų pinigų politikos pozicijų taptų dar skirtingesni. Alternatyvi euro kurso raida – didesnis euro nuvertėjimas – apskaičiuota pagal 25-ąjį pasiskirstymo procentilį, išvestą iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso 2015 m. vasario 12 d. tikimybinio tankio rodiklių. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,04 (2017 m.), o tai yra 8,8 % žemiau pagrindinių prielaidų 2017 m. ribos. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai – JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Pagal tai atitinkamai numatyta, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui nukryps nuo pagrindinio kurso iki 4,8 % žemiau pagrindinio kurso ribos (2017 m.). Tokiu atveju, remiantis įvairiais ECB ekspertų makroekonominiais modeliais, pasakytina, kad 2015, 2016 ir 2017 m. realiojo BVP augimas bus didesnis (0,1–0,3 procentinio punkto) ir bus didesnė infliacija pagal SVKI (0,1–0,4 procentinio punkto).

5 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 jos parengtos skirtingu metu. Be to, taikomi nevienodi (iš dalies neapibrėžti) metodai fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų, įskaitant naftos ir kitų žaliavų kainas, prielaidoms parengti. Skiriasi ir įvairioms prognozėms rengti taikomi dėl darbo dienų atliekamų koregavimų metodai (žr. lentelę).

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
ECB ekspertų prognozės	2015 m. kovo mėn.	1,5 [1,1–1,9]	1,9 [0,8–3,0]	2,1 [0,9–3,3]	0,0 [nuo -0,3 iki 0,3]	1,5 [0,8–2,2]	1,8 [1,0–2,6]
Europos Komisija	2015 m. vasario mėn.	1,3	1,9	–	-0,1	1,3	–
EBPO	2014 m. lapkričio mėn.	1,1	1,7	–	0,6	1,0	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015 m. vasario mėn.	1,3	1,8	1,6	-0,1	1,1	1,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2015 m. vasario mėn.	1,2	1,6	–	-0,1	1,1	–
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2015 m. vasario mėn.	1,1	1,5	1,7	0,3	1,1	1,5
TVF	2015 m. sausio mėn.	1,2	1,4	–	0,9	1,2	–

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Winter 2015; IMF World Economic Outlook, Update January 2015 (GDP); IMF World Economic Outlook, October 2014; OECD Economic Outlook, November 2014; 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 metinius augimo tempus. Kitose prognozėse nenurodoma, ar pateikti duomenys dėl darbo dienų pakoreguoti, ar ne.

Šiuo metu turimų kitų institucijų parengtose prognozėse numatomas euro zonos realiojo BVP augimas ir infliacija pagal SVKI yra panašūs į ECB ekspertų prognozėse numatytas tendencijas arba už jas šiek tiek mažesni.

© Europos Centrinis Bankas, 2015 m.

Adresas: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Pašto adresas: 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

Faksas +49 69 1344 6000

Interneto svetainė <http://www.ecb.europa.eu>

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.