



EUROPOS CENTRINIS BANKAS

EUROSISTEMA

2015 M. RUGSĖJO MĖN. ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI¹

1. EURO ZONOS PERSPEKTYVA: APŽVALGA IR PAGRINDINĖS YPATYBĖS

Tikimasi, kad euro zonoje ekonominis aktyvumas toliau stiprės, nors ir šiek tiek lėčiau, negu buvo tikėtasi anksčiau. Tai rodo ir šiek tiek sumažinta augimo prognozė. Stiprėjimą skatins palankūs vidaus pokyčiai, nors išorės veiksniai pastaruoju metu yra ne tokie palankūs. 2015 m. infliacija vis dar bus labai maža, tačiau prognozuojamu laikotarpiu ji turėtų didėti ir 2017 m. sudaryti 1,7%. Šiuo metu vertinama, kad metinis infliacijos lygis didės šiek tiek lėčiau, nei prognozuota birželio mėn. Taigi, daugiausia dėl mažesnių naftos kainų sumažinta ir infliacijos pagal SVKI prognozė.

Prognozės pagrįstos prielaidomis dėl naftos kainų ir valiutų kursų. Galutinė šiose prognozėse panaudotų duomenų įtraukimo diena – 2015 m. rugpjūčio 12 d. Naftos kainų ir euro kurso raida po galutinės duomenų įtraukimo dienos rodo padidėjusią riziką, kad realiojo BVP augimas ir infliacija pagal SVKI gali būti mažesni, nei nurodyta ekspertų makroekonominėse prognozėse.

Tikimasi, kad išliks ekonomikos atsigavimo tendencija, nors augimas ir bus lėtesnis, nei tikėtasi anksčiau. Vidaus raida, skatinama ECB vykdomos pinigų politikos, įskaitant nestandartines priemones, turėtų tolydžio sustiprėti. Tačiau pasaulio mastu perspektyva tapo mažiau palanki dėl nepalankių pokyčių kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Vis dėlto, vertinant bendrai, vis dar tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu pasaulio ekonomikos augimas sustiprės, pirmiausia skatinamas palankių pokyčių išsivysčiusios ekonomikos šalyse.

Vertinama, kad išorės veiksnių įtaka euro zonos ekonominiam aktyvumui bus mažesnė, nei numatyta 2015 m. birželio mėn. prognozėse. Išsivysčiusios ekonomikos šalių augimas turėtų būti iš esmės toks, koks numatytas 2015 m. birželio mėn. prognozėse, tačiau pagrindinių besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonominio aktyvumo ir importo prognozė gerokai sumažinta. Atitinkamai ir euro zonos užsienio paklausa turėtų didėti daug lėčiau, nei numatyta 2015 m. birželio mėn. prognozėse. Tačiau vis dar tikimasi, kad anksčiau nukritęs euro kursas darys teigiamą įtaką euro zonos eksporto augimui.

Ekonomikai ir toliau persiduoda teigiama ECB taikomų nestandartinių priemonių įtaka. Šių metų antrąjį ketvirtį tebemažėjo bankų paskolų palūkanų normos. Toks itin žemas lygis numatomas ir visu prognozuojamu laikotarpiu. Tikimasi, kad itin skatinamoji pinigų politika bus naudinga visuminei paklausai, o konkrečiau – pagrindinio kapitalo formavimui ir eksportui.

Tebevyksta augimą skatinantis ekonomikos koregavimosi po krizės procesas. Tikimasi, kad po ilgo fiskalinės konsolidacijos laikotarpio, trukusio iki 2013 m., prognozuojamu laikotarpiu fiskalinė politika (vertinama pagal dėl cikliško pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį) bus šiek tiek laisvesnė. Remiantis naujausios euro zonos bankų apklausos dėl skolinimo sąlygų rezultatais, kreditų pasiūlos sąlygos toliau gerėjo – apklausos rodo, kad grynąja išraiška

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“. Ją galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2015 m. rugpjūčio 12 d. (žr. 2 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2015 m. rugpjūčio 21 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2015–2017 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“.

švelnėjo ir paskolų gavėjams taikomi reikalavimai, ir skolinimo sąlygos. Toliau 2015 m. pradžioje mažėjęs finansinis ne finansų bendrovių svertas (apskaičiuojamas kaip skolos ir nuosavo kapitalo santykis) tapo prieš krizę buvusio lygio. Namų ūkiai toliau mažino savo įsiskolinimą, o pastaraisiais ketvirčiais tebedidėja namų ūkių nuosavo turto grynoji vertė. Kartu, vertinant vidutiniškai, būsto kainos, pasiekusios žemiausią lygį, daugelyje euro zonos šalių vėl pradėjo kilti. Be to, padėtis darbo rinkoje pradėjo gerėti ir vis labiau skatina asmeninio vartojimo augimą.

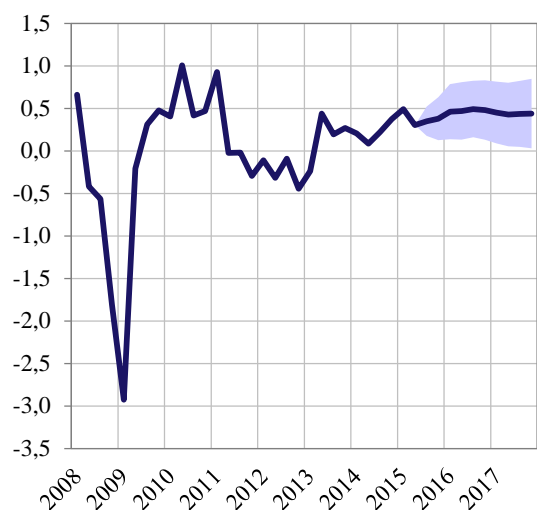
Tačiau vis dar juntamas neigiamas kelių veiksnių poveikis augimo perspektyvai. Kai kuriose šalyse fiksuojamas vis dar labai didelis viešojo ir privačiojo sektorių įsiskolinimas. Tebėra aukštas ir struktūrinio nedarbo lygis, ypač šalyse, kuriose susidariusi nepalanki padėtis. Nerimas dėl ilgojo laikotarpio augimo potencialo bei dėl lėto struktūrinių reformų įgyvendinimo tempo ir toliau neigiamai veiks investicijas. Be to, dėl pastarojo meto įvykių Graikijoje prognozė šiai šaliai gerokai sumažinta.

1 pav. Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

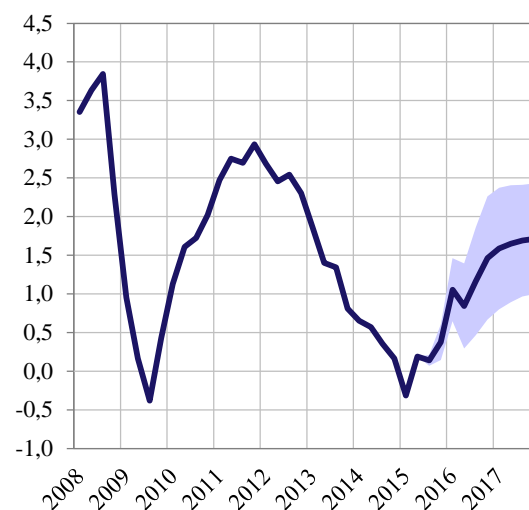
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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

² Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

Pastaraisiais mėnesiais infliacija pagal SVKI buvo gana stabili ir šiek tiek didesnė už nulį. 2015 m. sausio mėn. pasiekusi žemiausią lygį (–0,6 %), o vėliau pradėjusi didėti, bendroji infliacija kelis mėnesius iki 2015 m. rugpjūčio mėn. buvo gana stabili – apie 0,2 %. Nors bendrosios infliacijos lygis iš esmės nekito keletą pastarųjų mėnesių, įvairių jos sudedamųjų dalių raida buvo nevienoda ir viena kitą atsverianti. Mažiau kilusios energijos ir maisto kainos rodo sumažėjusias naftos ir maisto žaliavų kainas, nors naftos kainų sumažėjimą iš dalies atsverė šoktelėjusios benzino perdirbimo maržos. O štai infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų, priešingai, pastaruosius keletą mėnesių pamažu didėjo. Tam įtakos turėjo kylančios pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainos. Paslaugų kainos buvo gana stabilios.

Numatoma, kad artimiausiu metu infliacija pagal SVKI bus nedidelė, o artėjant 2015 m. pabaigai – padidės. 2015 m. infliacija pagal SVKI vidutiniškai turėtų būti 0,1 %, 2016 m. padidėti iki 1,1 %, o 2017 m. – iki 1,7 %. Tikimasi, kad, pasireiškus infliaciją pagal SVKI didinantiems bazės efektams, o kartu pradėjus kilti, kaip numatoma, naftos kainoms eurais, nuo 2015 m. ketvirtojo ketvirčio slops infliaciją mažinantis energijos, kaip SVKI sudedamosios dalies, poveikis. Vis dėlto numatoma, kad teigiamas energijos poveikis skelbiamai infliacijai pagal SVKI pasireikš tik nuo 2016 m. ketvirtojo

ketvirčio. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos kainų, prognozuojamu laikotarpiu turėtų pamažu didėti. Tai atitinka vis labiau kylantį darbo užmokestį ir didėjančias pelno maržas. Numatoma, kad, mažėjant ekonomikos ir darbo rinkos sąstingiai ir esant įtemptoms darbo rinkos sąlygoms (tai rodo 2017 m. iki 10,1 % nukrisiantis nedarbo lygis), grynosios infliacijos lygis per kelerius ateinančius metus padidės. Be to, grynąją infliaciją didins ir stiprėjantis išorės kainų spaudimas, pasireiškiantis dėl uždelsto valiutos kurso poveikio vartotojų kainoms, ir numatomas energijos bei kitų žaliavų kainų kilimas.

2. REALIOJI EKONOMIKA

Numatoma, kad toliau atsigaus euro zonos aktyvumas, tačiau lėčiau, negu prognozuota anksčiau. 2014 m. pabaigoje – 2015 m. pradžioje sumažėjusių naftos kainų stipriai veikiamas, 2015 m. antrąjį ketvirtį ekonominis aktyvumas neaugo taip sparčiai kaip iki tol šiais metais. Antrąjį ketvirtį realiojo BVP augimas sumažėjo iki 0,3 %. Vertinama, kad augimo tempas bus panašus ir 2015 m. antrąjį pusmetį. Nors euro zonoje augimą slopina prastesnė prekybos perspektyva, verslo investicijų augimą turėtų skatinti anksčiau sumažėjęs euro efektyvusis kursas ir nedidelės palūkanų normos, o vartojimą didins palankūs pokyčiai darbo rinkoje ir mažesnės energijos kainos. Tačiau ciklinis atsigavimas bus lėtesnis, nei manyta anksčiau. Tam įtakos turės besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių lėtesnio ekonomikos augimo perspektyva ir sumažėjusi užsienio paklausa. Dėl to šiek tiek lėčiau mažės neigiamas gamybos apimtys atotrūkis. Numatoma, kad gerokai padidės vidutinis metinis realiojo BVP augimo tempas: 2014 m. sudaręs 0,9 %, 2015 m. jis padidės iki 1,4 %, 2016 m. – iki 1,7 %, o 2017 m. – iki 1,8 %.

Asmeninio vartojimo išlaidos turėtų ir toliau būti pagrindinis ekonomikos atsigavimą skatinantis veiksnys. Realiųjų disponuojamųjų pajamų didėjimo artimiausiu metu perspektyva tebėra teigiama; didėjimą skatins vėl nukritusių energijos kainų poveikis realiosioms pajamoms. Vėliau, pradėjus stabiliai gerėti užimtumui ir ėmus sparčiau didėti vienam darbuotojui tenkančiam nominaliajam atlygiui, darbo užmokesčio pajamos turėtų pradėti augti, o atsigauvant visai ekonomikai turėtų didėti ir kitos asmeninės pajamos. Asmeninį vartojimą, o iš dalies ir namų ūkių nuosavo turto grynosios vertės didėjimą, rodanti finansinio turto kainų padidėjimą 2015 m. ir būsto rinkos padėties gerėjimą 2016–2017 m., turėtų skatinti ir mažos finansavimo išlaidos bei dėl ECB taikomų nestandartinių priemonių gerėjančios finansavimo sąlygos. Apskritai numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu metinis asmeninio vartojimo augimas sudarys vidutiniškai 1,7 % (2014 m. padidėjo 1,0 %).

Prognozuojama, kad keletą ateinančių ketvirčių taupymo lygis kis išgaubta trajektorija, atitinkančia šiek tiek sumažėjusį vartojimą pastaruju metu sumažėjus naftos kainoms. Numatoma, kad taupymo lygis, 2015 m. šiek tiek padidėjęs, nes dalis nenumatytų pajamų dėl naftos kainų sumažėjimo yra taupoma, 2016 m. truputį sumažės, nes slops šio veiksnio poveikis. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį taupymo lygis, be šio laikino veiksnio, iš esmės nesikeis, nes pasireikš kompensaciniai veiksniai. Viena vertus, labai mažos palūkanos neskatina taupyti, nes pasireiškia tarplaikinio pakeitimo efektas. Be to, kai kuriose šalyse, toliau didėjant vartotojų pasitikėjimui ir pamažu mažėjant nedarbui, gali silpti noras taupyti atsargumo tikslais. Dar paminėtina tikimybė, kad namų ūkiai vis dažniau bus linkę įsigyti stambių pirkinių, kurių pirkimą buvo atidėję, o tai irgi mažintų taupymo lygį. Tačiau tikimasi, kad šiek tiek daugiau taupyti skatins didelis nedarbo ir skolos lygis. Be to, kai kuriose šalyse labai mažos palūkanų normos gali paskatinti didinti santaupas pensijai.

Tikimasi, kad euro zonoje padidės iki šiol buvusios nedidelės investicijos į būstą. Aštuonerius metus drastiškai smukusios ir iš viso sumažėjusios daugiau kaip 25 %, 2015 m. investicijos į būstą turėtų stabilizuotis. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu investicijos į būstą turėtų augti sparčiau, nes jas didinti skatins tvarus realiųjų disponuojamųjų pajamų augimas, labai mažos būsto paskolų palūkanų normos ir gerėjančios, taip pat dėl ECB taikomų nestandartinių priemonių, finansavimo sąlygos. Dėl to turėtų sparčiau didėti būsto paskolos. Tačiau tikėtina, kad šalyse, kuriose tebėra aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis, taip pat tose, kuriose vyrauja nepalankios demografinės tendencijos, investicijos į būstą augs ribotai.

Turėtų pradėti tolydžiai didėti verslo investicijos, skatinamos ECB taikomų nestandartinių priemonių ir ciklinio ekonomikos atsigavimo. Susidariusios sąlygos yra palankios laipsniškam atsigavimui. Prognozuojama, kad didinti išlaidas investicijoms skatins paklauskos tendencijos, poreikis

modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl pastaruosius kelerius metus beveik nedidintų investicijų, itin skatinamoji pinigų politika ir didėjančios pelno maržos. Be to, euro zonoje apskritai slopo spaudimas mažinti bendrovių įsiskolinimą, tad prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų mažiau negu anksčiau varžyti verslo investicijas. Tačiau verslo investicijų augimą kai kuriose šalyse vis dar stabdys finansiniai suvaržymai ir aukštas įsiskolinimo lygis, taip pat lūkesčiai dėl silpnesnio nei anksčiau potencialaus gamybos lygio augimo.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pamažu didės euro zonos užsienio paklausa, tačiau tai vyks lėčiau, nei manyta anksčiau, nes besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse gerokai lėčiau didės importas. Euro zonos užsienio paklausa didės toli gražu ne taip sparčiai, kaip prieš krizę. Jai sparčiau didėti trukdys ir mažesnis pasaulio ekonomikos aktyvumas, ir mažesnis pasaulio prekybos elastingumas ekonomikos augimo atžvilgiu. Pastarojo sumažėjimas atitinka numatomą mažesnę besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos augimo įtaką importui (žr. 1 interpą).

Prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek padidėti ne euro zonos eksportas. Tam įtakos turės ir anksčiau sumažėjęs euro kursas. Numatoma, kad padidės ne euro zonos eksporto rinkų dalis. Tikimasi, kad, euro zonoje padidėjus bendrai paklausai, prognozuojamu laikotarpiu pamažu pradės sparčiau augti ne euro zonos importas. Vertinama, kad einamosios sąskaitos perviršis, 2014 m. sudaręs 2,1 % BVP, 2015 m. dėl prekybos raidos sąlygų padidės iki 3,0 %, o 2017 m. sumažės iki 2,7 %.

Numatoma, kad mažės gamybos atotrūkis, tam didžiausią įtaką darys silpna potencialus gamybos lygio augimo perspektyva. Prognozuojamu laikotarpiu numatomas apie 1 % potencialus gamybos lygio augimas, t. y. gerokai mažesnis negu iki krizės. Numatoma, kad, prognozuojamam realiajam BVP augimui viršijant potencialų augimą, prognozuojamu laikotarpiu tolydžio mažės neigiamas gamybos apimtys atotrūkis.

1 interpas

TARPTAUTINĖ APLINKA

Pasaulio ekonomikos augimas tebėra laipsniškas ir netolygus. Pirmąjį ketvirtį pasaulio ekonomikos augimas buvo nuosaikus. Sprendžiant pagal naujausius rodiklius ir duomenis, augimas bus nedidelis ir artimiausiu metu, tačiau tikėtina, kad ateityje jis stiprės. Išsivysčiusios ekonomikos šalyse augimą turėtų paskatinti kritusios naftos kainos, palankios finansavimo sąlygos visame pasaulyje, slopstanti fiskalinė konsolidacija, gerėjančios darbo rinkos sąlygos ir didėjantis pasitikėjimas. O štai besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo perspektyva labai pablogėjo, nes pasitvirtino kai kurios ankstesnėse prognozėse įvardytos grėsmės ekonomikos augimui. Kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimą varžo struktūrinės kliūtys ir makroekonominiai disbalansai. Kitų šalių ekonomikos augimui neigiamą įtaką daro mažesnės žaliavų kainos, politinis neapibrėžtumas ir griežtesnės išorės finansavimo sąlygos. Numatoma, kad, metų pradžioje buvęs nedidelis, pasaulio (išskyrus euro zoną) BVP augimas 2015 m. sudarys 3,2 %, o iki 2017 m. padidės iki 4 %.

Pasaulio prekybos augimas 2015 m. pirmąjį pusmetį labai sulėtėjo ir prognozuojamu laikotarpiu turėtų spartėti tik pamažu. Labai sumažėjęs importas į kai kurias didžiąsias besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis sumažino pasaulinį importą, nors prekybai su išsivysčiusios ekonomikos šalimis tai turėjo ir ne tokią stiprią įtaką. Atsižvelgiant į tai, kad pastaruosius ketverius metus pasaulio prekyba nepaliaujamai augo mažiau, nei tikėtasi, ir į tai, kad besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių importo augimas ir toliau turėtų būti mažas, nebenumatoma, kad sparčiai padidės pasaulio prekyba. Sprendžiant pagal apklausas ir trumpojo laikotarpio modelius, iki šių metų pabaigos ji padidės tik labai nedaug. Vėliau pasaulinis importas turėtų didėti pagal pasaulio BVP raidą. Tikimasi, kad euro zonos užsienio paklausos augimo tempas 2015 m. sudarys 1,5 %, o iki 2017 m. padidės iki 4,1 %.

Palyginti su birželio mėn. paskelbtomis ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, visu prognozuojamu laikotarpiu numatomas mažesnis pasaulio ekonominis aktyvumas – dėl prastesnės besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių perspektyvos. Gerokai sumažinta ir euro zonos užsienio

paklausos prognozė – vertinama, kad nedidelis besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonominis aktyvumas importui turės daug didesnę įtaką, nei manyta anksčiau.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonoje toliau po truputį gerės darbo rinkos sąlygos.

Nuo 2013 m. viduryje buvusio žemiausio užimtumo lygio 2015 m. pirmąjį pusmetį jis padidėjo 1,9 mln., tačiau tai yra 3,9 mln. žemiau lygio, buvusio iki krizės. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu toliau sparčiai didės užimtumas pagal darbuotojų skaičių. Tam didžiausią įtaką turės ekonomikos atsigavimas, o kai kuriose šalyse – ir fiskalinės paskatos, lėtesnis darbo užmokesčio augimas bei anksčiau įgyvendintos darbo rinkos reformos. Prognozuojama, kad vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičius šiek tiek didės, tačiau vis tiek nesieks prieš krizę buvusio lygio. Darbo jėga didės, bet labai nedaug – kai kuriose šalyse jai didėti trukdys vis dar didelio nedarbo lygio atgrasomasis poveikis, kitose – neigiami demografiniai veiksniai. Nedarbo lygis, 2015 m. antrąjį ketvirtį smuktelėjęs iki 11,1 %, 2017 m. turėtų sumažėti iki 10,1 %.

2 intarpas

TECHNINĖS PRIELAIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ IR ŽALIAVŲ KAINŲ

Palyginti su birželio mėn. prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai mažesnės naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais bei euro zonoje šiek tiek mažesnės palūkanų normos.

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2015 m. rugpjūčio 12 d.). Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikė palūkanų norma 2015 ir 2016 m. turėtų būti 0,0 %, o 2017 m. – 0,1 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 metų vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2015 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,3 %, 2016 m. – 1,6 %, o 2017 m. – 1,8 %¹. Numatoma, kad, atitinkamos išankstinių sandorių rinkos palūkanų normų pokyčius ir rinkos palūkanų normų pokyčių laipsnišką poveikį skolinimo palūkanų normoms, sudėtinės bankų paskolų euro zonos ne finansų privačiajam sektoriui palūkanų normos 2015 m. šiek tiek sumažės, o 2016 ir 2017 m. pamažu kils. Kalbant apie žaliavų kainas, daroma prielaida, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką, 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (rugpjūčio 12 d.) Brent žalios naftos kaina sumažės nuo 98,9 (2014 m.) iki 55,3 JAV dol. už barelį (2015 m.), o po to pakils iki 56,1 (2016 m.) ir 60,9 JAV dol. (2017 m.). Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2015 ir 2016 m. gerokai sumažės, o 2017 m. kils². Daroma prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – rugpjūčio 12 d. Tai reiškia, kad prognozuojamu laikotarpiu euro ir JAV dolerio kursas bus 1,10 JAV dol. už eurą.

Techninės prielaidos

	2015 m. rugsėjo mėn.				2015 m. birželio mėn.			Patikslinimai po 2015 m. birželio mėn. ¹		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,0	-0,1	-0,1
10 metų vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	2,0	1,3	1,6	1,8	1,3	1,7	1,9	0,0	-0,1	-0,1
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	98,9	55,3	56,1	60,9	63,8	71,0	73,1	-13,3	-21,0	-16,7
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-8,6	-19,7	-4,6	4,4	-13,6	2,9	4,9	-6,1	-7,5	-0,5
JAV dol. ir euro kursas	1,33	1,11	1,10	1,10	1,12	1,12	1,12	-0,9	-1,9	-1,9
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK19) (metiniai pokyčiai, %)	0,6	-9,8	-0,2	0,0	-9,5	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,0

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

- 1 Prielaida dėl euro zonos 10 metų vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 metų lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu pagal metinius BVP duomenis ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 metų nominalųjį pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo skirtumai nesikeičia nuo atitinkamo euro zonos vidurkio.
- 2 Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Dėl prielaida, kad „kietųjų“ žaliavų, neįskaitant energijos, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2016 m. trečiojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

Ekonomikos augimo prognozė, palyginti su ankstesne prognoze, sumažinta. Prognozė sumažinta atsižvelgiant į mažiau palankią užsienio paklausos raidą, daugiausia susijusią su sulėtėjusiu besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos augimu. Tai silpnins eksportą, o 2016–2017 m. – ir investicijų augimą. Kitas nepalankus veiksnys – pastarojo meto krizė Graikijoje. Dėl jos gerokai sumažinta šios šalies ekonomikos augimo prognozė aptariamam laikotarpiui.

3. KAINOS IR SAŃAUDOS

Numatoma, kad 2015 m. infliacija pagal SVKI vidutiniškai bus 0,1 %, 2016 m. padidės iki 1,1 %, o 2017 m. – iki 1,7 %. Tikėtina, kad ateinančius mėnesius infliacija pagal SVKI ir toliau bus maža, o kitų metų pradžioje padidės daugiausia dėl jos sudedamosios dalies – energijos – poveikio, nes pasireikš ją didinantys bazės efektai, ir dėl numatomo naftos kainų kilimo. Dėl to energijos kainų poveikis SVKI gerokai padidės, o SVKI, išskyrus energiją, tai turėtų daryti tolydžio stiprėjančią kainas didinantį spaudimą. Apskritai prognozuojamu laikotarpiu tikėtinas infliacijos pagal SVKI padidėjimas susijęs su kylančiomis vidaus kainomis. Pastarųjų kilimą lemia mažėjantis ekonomikos ir darbo rinkos sąstingis ir po truputį mažėjantis gamybos atotrūkis, taip pat išorės kainų spaudimo stiprėjimas, kylantis iš ankstesnio euro kurso nuvertėjimo uždelsto poveikio vartotojų kainoms ir iš tikėtino energijos bei kitų žaliavų kainų kilimo.

Numatyta, kad dėl energijos kainas didinančių bazės efektų ir ankstesnio euro kurso nuvertėjimo metinis infliacijos lygis artėjant 2015 m. pabaigai pradės didėti. Pasikeitęs išorės kainų spaudimas (nuo mažėjimo iki didėjimo) yra pagrindinis veiksnys, pagal kurį numatoma, kad infliacija pagal SVKI didės. Dabartinį itin mažos infliacijos lygį nemažai lemia anksčiau kritusios energijos ir kitų žaliavų kainos bei anksčiau pakilusio euro kurso uždelstas poveikis. Pastaruoju metu ir toliau staigiai mažėjant naftos kainoms, infliaciją mažinantis spaudimas, ypač artimiausiu laikotarpiu, dar labiau sustiprės. Tuomet infliaciją didinantys bazės efektai ir numatomas energijos bei kitų žaliavų kainų kilimas, taip pat ankstesnio euro nuvertėjimo poveikis prognozuojamu laikotarpiu prisidės prie vartojimo kainų didėjimo.

Numatoma, kad dėl gerėjančių darbo rinkos sąlygų ir mažėjančio ekonomikos sąstingio prognozuojamu laikotarpiu didės vidaus kainų spaudimas. Didėjant paklausai ir toliau atsigauant ekonomikai, dėl mažėjančio nedarbo lygio ir didėjančių įmonių galimybių nustatyti kainas turėtų pakilti darbo užmokestis ir pelno maržos.

Tęsiantis ekonomikos atsigavimui, darbo užmokesčio augimui spartėti trukdys keletas veiksnių. Šie veiksniai – tai nedidelė infliacija, ateinančius dvejus metus tikėtinas tam tikras darbo rinkos sąstingis ir dabartiniu atsigavimo laikotarpiu numanomas darbo užmokesčio augimą slopinantis poveikis, pasireiškiantis dėl per krizę įgyvendintų struktūrinių darbo rinkos lankstumą didinančių reformų. Be to, euro zonoje darbo užmokesčio augimą toliau slopins kai kuriose euro zonos šalyse tebekoreguojamas sąnaudų konkurencingumas.

Nedidelis darbo užmokesčio kilimas ir ciklinis našumo padidėjimas prognozuojamu laikotarpiu turės įtakos vienetinių darbo sąnaudų augimo tendencijai. Prognozuojama, kad vienetinių darbo sąnaudų augimas 2017 m. (1,1 %) bus panašus kaip 2014 m. (1,2 %). Numatomas ciklinis darbo našumo kilimas – jis prasideda anksčiau nei ciklinis darbo užmokesčio augimas – rodo laikiną vienetinių darbo sąnaudų augimo sumažėjimą 2015 ir 2016 m.

Dėl numatomo ekonomikos atsigavimo iki 2017 m. turėtų padidėti pelno maržos. Keletą pastarųjų metų buvusios nedidelės, pelno maržos prognozuojamu laikotarpiu turėtų padidėti. Prie pelno maržų augimo turėtų prisidėti dėl išaugusios paklausos padidėjusios įmonių galimybės nustatyti kainas, taip pat nenumatytas pelnas, susijęs su praetyje stipriai kritusiomis naftos kainomis. Vis dėlto manoma, kad pelno maržas mažinantį poveikį darys išaugusi konkurencija. Jos padidėjimui įtakos turėjo struktūrinės reformos, įgyvendintos produktų rinkoje per krizę ir po jos.

Palyginti su birželio mėn. prognozėmis, prognozuojama mažesnė infliacija pagal SVKI – daugiausia dėl sumažėjusių naftos kainų. Bendrosios infliacijos prognozė 2015 ir 2016 m. sumažinta daugiausia dėl silpnesnės SVKI sudėtinės dalies – energijos – kainų raidos; jai įtakos turės mažesnės naftos kainos JAV doleriais, ir tą tik iš dalies kompensuos mažesnis JAV dolerio ir euro kursas. Infliacijos pagal SVKI prognozė 2017 m. sumažinta dėl numatomo šiek tiek mažesnio BVP augimo ir anksčiau sumažėjusių naftos kainų netiesioginio uždelsto poveikio grynajai infliacijai.

4. FISKALINĖ PERSPEKTYVA

Numatoma, kad fiskalinė politika (vertinant pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso pokytį) prognozuojamu laikotarpiu turės nedidelį teigiamą poveikį paklausai. Manoma, kad diskretinės fiskalinės politikos priemonės iš esmės bus neutralios, o nediskretiniai veiksniai, būtent: 2015 m. šiek tiek sumažėjusi pagrindinių makroekonominių mokesčių bazių dalis BVP (BVP struktūrinis efektas) ir nedidelis nemokestinių pajamų sumažėjimas 2016 m., prisidės prie fiskalinės politikos švelnėjimo².

Numatoma, kad mažės valdžios sektoriaus deficito ir skolos lygis. Dėl cikliškumo gerėjanti euro zonos ekonomikos padėtis ir mažėjančios palūkanų išlaidos lemia valdžios sektoriaus deficito ir BVP santykio mažėjimą, tačiau struktūrinio pirminio biudžeto balanso perspektyva prognozuojamu laikotarpiu turėtų šiek tiek pablogėti. Numatoma, kad valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis pradės mažėti 2015 m.

Palyginti su birželio mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, fiskalinė perspektyva šiek tiek pablogėjo. Valdžios sektoriaus balanso prognozės sumažinimą iš dalies lėmė mažesnė konsolidavimo priemonių apimtis ir ne tokia palanki kai kurių makroekonominių mokesčių bazių raida.

² Fiskalinės prielaidos pagrįstos 2015 m. biudžeto įstatymais ir jų pakeitimais, taip pat iki 2015 m. rugpjūčio 21 d. sudarytais vidutinio laikotarpio nacionaliniais biudžetų planais ir atnaujintomis stabilumo programomis. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra pakankamai išsamiai apibrėžtos vyriausybės ir greičiausiai bus patvirtintos.

Tai, kad valdžios sektoriaus skolos santykis padidintas šiek tiek labiau, lėmė ir sumažinta nominaliojo BVP augimo prognozė.

1 lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2015 m. rugsėjo mėn.				2015 m. birželio mėn.			Patikslinimai po 2015 m. birželio mėn. ²		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Realusis BVP ³	0,9	1,4	1,7	1,8	1,5	1,9	2,0	-0,1	-0,2	-0,1
		[1,3–1,5] ⁴	[0,8–2,6] ⁴	[0,6–3,0] ⁴	[1,2–1,8] ⁴	[0,8–3,0] ⁴	[0,7–3,3] ⁴			
Asmeninis vartojimas	1,0	1,7	1,7	1,7	1,9	1,6	1,6	-0,1	0,0	0,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,0	0,1	-0,1
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	1,3	2,1	3,4	3,9	1,9	3,5	3,9	0,2	-0,1	0,0
Eksportas ⁵	3,8	4,5	4,9	5,2	4,2	5,4	5,6	0,3	-0,5	-0,5
Importas ⁵	4,2	4,7	5,4	5,7	4,8	5,8	5,9	-0,1	-0,3	-0,2
Užimtumas	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	-0,1	-0,2	-0,1
Nedarbo lygis (% palyginti su darbo jėga)	11,6	11,0	10,6	10,1	11,1	10,6	10,0	-0,1	0,1	0,2
SVKI	0,4	0,1	1,1	1,7	0,3	1,5	1,8	-0,2	-0,3	-0,1
		[0,0–0,2] ⁴	[0,5–1,7] ⁴	[0,9–2,5] ⁴	[0,2–0,4] ⁴	[0,9–2,1] ⁴	[1,0–2,6] ⁴			
SVKI, neįskaitant energijos	0,7	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,7	0,0	-0,1	-0,2
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	0,8	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁶	0,7	0,9	1,4	1,6	0,8	1,4	1,7	0,1	0,0	-0,2
Vienetinės darbo sąnaudos	1,2	1,0	0,6	1,1	0,8	0,7	1,3	0,2	-0,1	-0,2
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,5	1,6	1,6	2,1	1,4	1,7	2,3	0,2	-0,1	-0,2
Darbo našumas	0,3	0,7	1,0	1,0	0,6	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (% palyginti su BVP)	-2,4	-2,1	-2,0	-1,7	-2,1	-1,8	-1,5	-0,1	-0,1	-0,3
Struktūrinis biudžeto balansas (% palyginti su BVP) ⁷	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,4	-0,1	-0,2	-0,3
Valdžios sektoriaus bendroji skola (% palyginti su BVP)	91,7	91,6	90,7	89,4	91,5	90,2	88,4	0,1	0,5	1,0
Einamosios sąskaitos balansas (% palyginti su BVP)	2,1	3,0	2,9	2,7	2,1	2,0	2,0	0,9	0,9	0,7

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 apskaičiuoti remiantis nesuapvalintais skaičiais.

³ Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

⁴ 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.

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 priemonės (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 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“.

JAUTRUMO ANALIZĖ

Prognozės parengtos remiantis techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų kitimo. Turint omenyje, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, prognozių jautrumo vertinimas nagrinėjant alternatyvią šių pagrindinių prielaidų raidą gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame interpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su naftos kainomis ir valiutų kursu, ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems.

1) Alternatyvi naftos kainų raida

Taikant alternatyvius naftos kainų modelius apskaičiuotos naftos kainos 2017 m. turėtų būti šiek tiek didesnės, nei sprendžiant iš ateities sandorių. Remiantis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, prognozuojamu laikotarpiu naftos kainos turėtų didėti (žr. 2 intarpą). ECB ekspertams taikant alternatyvius modelius¹ prognozuojamos naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti šiek tiek didesnės nei techninėse prielaidose. Tai atitiktų didesnę pasaulinės naftos paklausos augimą vidutiniu laikotarpiu ir šiek tiek mažesnę naftos pasiūlos sumažėjimą dėl mažesnių investicijų į naftos sektorių ir todėl sumažėjusių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse; tokia padėtis susidarė dėl pastaruoju metu nukritusių naftos kainų. Tokia alternatyvi naftos kainų raida, t. y. naftos kainos 8,1 % didesnės nei pagrindinėse prognozėse iki 2017 m., lemtų šiek tiek mažesnę realiojo BVP augimą (2017 m. būtų 0,1 procentinio punkto mažesnis) ir šiek tiek spartesnę infliacijos pagą SVKI didėjimą (maždaug 0,1–0,2 procentinio punkto) 2016 ir 2017 m.

Priešingai, nei numatyta pateiktame techniniame scenarijuje (naftos kainos jame šiek tiek didesnės nei pagrindiniame scenarijuje), naftos kainos nuo galutinės duomenų, naudojamų techninėms prielaidoms parengti, įtraukimo dienos sumažėjo iš dalies dėl pastarojo meto finansinių neramumų kai kuriose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Pakoregavus naftos kainų prielaidas remiantis informacija, gauta iki 2015 m. rugsėjo 1 d.², tikėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu naftos kainų kilimas bus vidutiniškai 6 % mažesnis, nei yra šiose prognozėse. Tai rodytų, kad prognozuojamas ekonomikos augimas gali būti šiek tiek didesnis, o prognozuojama infliacija – mažesnė.

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Dėl pastaruoju metu finansų rinkose susidariusios įtampos euro efektyvusis kursas vėl sustiprėjo. Kad būtų parodytos prognozių scenarijui kylančios rizikos, ši jautrumo analizė taip pat apima alternatyvią euro kurso raidą, rodančią euro kurso sustiprėjimą. Ji apskaičiuota pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2015 m. rugpjūčio 12 d., 75-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kilimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,21 (2017 m.), o tai yra 10,6 % daugiau nei pagrindinėse 2017 m. prielaidose. 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, palyginti su baziniu kursu, palaipsniui didės iki 5,3 % aukščiau bazinio kurso ribos (2017 m.). Tokiu atveju, remiantis įvairiais ekspertų taikomais makroekonominiais modeliais, atlikta analizė rodo 0,2–0,4 procentinio punkto mažesnę realiojo BVP augimą ir 0,1–0,5 procentinio punkto mažesnę infliaciją pagal SVKI 2016 ir 2017 m.

¹ Žr. keturių modelių derinį, aprašytą straipsnyje „Forecasting the price of oil“, Ekonomikos biuletenis, ECB, 2015 m., Nr. 4.

² Šis atnaujinimas grindžiamas sprendžiant pagal naftos ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (rugsėjo 1 d.).

PADIDĖJUSIO PASAULINIO NEAPIBRĖŽTUMO POVEIKIS EURO ZONOS EKONOMINIAM AKTYVUMUI

Pastarojo meto įtampa finansų rinkose aiškiai parodė, kad pasaulio ekonomikos raidos perspektyva priklauso nuo įvairių neapibrėžtumų. Pastarojo meto įvykiai visų pirma parodė, kad augantis susirūpinimas dėl Kinijos ir kitų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo perspektyvų gali greitai lemti staigius finansų rinkos raidos pokyčius, o tai gali daryti neigiamą įtaką euro zonos perspektyvai. Šiame intarpe pateiktame alternatyviame scenarijuje nagrinėjamas galimas pasirinktų pasaulinių sukrėtimų poveikis euro zonos augimo perspektyvoms.

Vienas iš pasaulinio neapibrėžtumo šaltinių – Kinijos augimo tempo sulėtėjimas. Pagrindiniame scenarijuje jau atsižvelgta į Kinijos augimo tempo sulėtėjimą, tad tolesnis disbalansų, susijusių su Kinijos skolos didėjimu, šalinimas galėtų lemti didesnę finansinę įtampą ir staigesnę ekonominį nuosmukį. Pagal šį scenarijų, smarkiai sumažėtų Kinijos bankų gebėjimas ir noras teikti kreditus šalies ūkio subjektams, nes jų turto kokybė sparčiai prastėja. Vienas iš galimų veiksnių, lemiančių didesnę, nei tikėtasi, bankų teikiamų kreditų sumažėjimą, galėtų būti susijęs su nepalankia būsto rinkos raida (dėl didelės bankų rizikos, susijusios su daug skolinto kapitalo turinčiais statybų projektų plėtotojais). Akcijų kainos Kinijoje taip pat gali toliau kristi, nes vietos investuotojai iš naujo vertina akcijų rizikos priedus. Prastėjanti turto kokybė ir didesni rizikos priedai turėtų daryti didinančią spaudimą valstybės obligacijų pajamingumui, nes vyriausybė bus priversta teikti plataus masto paramą bankų sektoriui. Todėl investicijos ir, mažesniu mastu, vartojimas augtų daug lėčiau, nei prognozuota pagrindiniame scenarijuje. Kadangi augimo tempo sulėtėjimas lemtų gerokai išaugusį nedarbą, manoma, kad Kinijos valdžios institucijos turėtų vykdyti plataus masto intervencijas, apimančias ir pinigų, ir fiskalinės politikos paskatų priemones, taip pat galimą tolesnę Kinijos ženminbi juanio vertės sumažinimą, kad augimas ateityje toliau nelėtų. Apskritai, pagal šį scenarijų, augimas Kinijoje 2016 ir 2017 m. turėtų būti 1 procentiniu punktu mažesnis, nei prognozuojama pagrindiniame scenarijuje.

Antrasis pasaulinio neapibrėžtumo šaltinis susijęs su JAV pinigų politikos normalizavimo trajektorija. Vertinant rinkos lūkesčius dėl JAV trumpalaikių palūkanų normų (jos naudojamos kaip techninės prielaidos rengiant pagrindines prognozes), paminėtina, kad šiuo metu numatomas tik labai nuosaikus trumpalaikių palūkanų normų didėjimas; 2017 m. pabaigoje jos siekti vos 1,6 %. Tačiau, jei palūkanų normos JAV atitiks Federalinio atvirosios rinkos komiteto (FARK) prognozuojamų palūkanų normų medianą, jos turėtų didėti sparčiau, nei nustatyta rinkose. Be to, nepaisant numatomo JAV pinigų politikos normalizavimo, priedas už terminą JAV išlieka arti rekordinių žemumų. Jei didėtų pasaulinis neapibrėžtumas – dėl to didėtų ir su būsima JAV pinigų politika susijęs neapibrėžtumas – kiltų rizika, kad JAV priedas už terminą padidėtų. Atsižvelgiant į tai, šiame scenarijuje numatomas JAV priedo už terminą padidėjimas 130 bazinių punktų, dėl to JAV ilgalaikės palūkanų normos padidės, o ilgalaikėms palūkanų normoms padidėjus JAV, jos padidės ir kitose svarbiausiose išsivysčiusios ekonomikos šalyse.

Numatoma, kad tokie šokai neigiamai paveiks augimą kitose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Rusijoje šiuo metu gili recesija. Dėl sumažėjusių pajamų iš naftos valstybės išlaidos turėtų smarkiai mažėti. Didėjant infliacijai, labai pablogėjo Brazilijos perspektyva. Didesnis, nei prognozuojama, Kinijos ekonomikos augimo sulėtėjimas gali pabloginti ekonomikos augimo perspektyvą, ypač žaliavas eksportuojančių šalių. Pastarojo meto duomenys rodo kapitalo srautų judėjimo į besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis atsinaujinusį sulėtėjimą, o tai panašu į raidą, stebėtą „taper tantrum“ laikotarpiu 2013 m. viduryje. Tokie kapitalo srautų judėjimo krypties pasikeitimai besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių atžvilgiu rodo padidėjusį pasaulinį neapibrėžtumą ir sumažėjusį investuotojų pasitikėjimą besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos augimo perspektyvomis. Esant tokioms aplinkybėms, kiti netikėti Kinijos augimą slopinantys veiksniai ir (arba) netikėtas JAV ilgalaikių palūkanų normų augimas galėtų lemti didesnius kapitalo iš besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių srautus, griežtesnes finansines sąlygas ir mažesnę augimą šiose šalyse. Pagal šį scenarijų, didėjančio pasaulinio makroekonominio neapibrėžtumo poveikis besiformuojančios rinkos ekonomikos šalims įvertintas taikant dviejų standartinių nuokrypių šoką S&P 500 indekso pasirinkimo sandorių kainų (VIX) numanomam kintamumui, neigiamai veikiančiam šių šalių ekonomikos vidaus paklausą, įvertinti.

Pasaulinio neapibrėžtumo padidėjimas galėtų paveikti euro zonos ekonomiką ir per prekybą, ir per finansinius ryšius. Išaugus pasauliniam neapibrėžtumui, sumažėtų paklausa JAV (dėl didesnių JAV ilgalaikių palūkanų normų) ir kitose svarbiausiose išsivysčiusiose bei besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Dėl mažesnės euro zonos užsienio paklausos tai turėtų įtakos pasauliniam ir euro zonos augimui per prekybos kanalą. Be to, pasaulyje ir euro zonoje išplistų ilgalaikes palūkanų normas neigiamai veikiančios veiksniai, todėl padidėtų įmonių, namų ūkių ir valdžios sektoriaus finansavimo kaina. Kalbant apie euro efektyvųjį kursą, pažymėtina, kad didėjančios palūkanų normos JAV gali lemti JAV dolerio sustiprėjimą euro atžvilgiu, o dėl finansų rinkos kintamumo besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse euro vertė šių šalių valiutų atžvilgiu gali padidėti.

Didesnis pasaulinis neapibrėžtumas, įvertintas atsižvelgiant į visus tris aprašytus neapibrėžtumo veiksnius, lems 0,1–0,2 procentinio punkto mažesnę, palyginti su pagrindiniu scenarijumi, euro zonos augimą 2016 m. Silpnesnę euro zonos realiojo BVP augimą iš dalies lems euro zonos užsienio paklausos sumažėjimas, rodantis silpnesnę ekonominio aktyvumo raidą JAV ir kitose išsivysčiusiose ekonomikos šalyse, taip pat Kinijoje ir kitose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse. Neigiamas finansinių pokyčių poveikis (jį rodo aukštesnės euro zonos ilgalaikės palūkanų normos) taip pat neigiamai veiks euro zonos augimo perspektyvas.

Kadangi aprašytame scenarijuje įtaka euro zonai yra nedidelė, reikėtų atkreipti dėmesį į keletą aspektų. Pavyzdžiui, nėra atsižvelgta į pasitikėjimo kanalus įmonių ar namų ūkių lygiu. Kito turto kainas, įskaitant akcijų rinkas, veikiančios veiksniai gali būti stipresni ir jos gali būti sumažintos daugiau nei pateiktuose modeliuose. Be to, naudojami modeliai yra tiesiniai, o dideli nepalankūs koregavimai finansų rinkoje gali lemti netiesinius kintamųjų pokyčius, ir tai turėtų dar didesnę poveikį. Galiausiai simuliacijose nėra visiškai atsižvelgta į valiutų kurso poveikį ar neigiamą poveikį žaliavų kainoms. Nepalankūs sukrėtimai euro zonos ekonomikai gali būti ir sušvelninti, jei besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse bus taikomos kompensacinės politikos priemonės arba jei pinigų politikos griežtinimas JAV bus atidėtas dėl neigiamo susilpnėjusio besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo persidavimo poveikio.

5 intarpas

KITŲ INSTITUCIJŲ PROGNOZĖS

Euro zonos prognozes rengia ir kitos tarptautinės organizacijos bei privačiojo sektoriaus institucijos. Tačiau jos nėra visiškai palyginamos tarpusavyje ar su ECB ekspertų 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). Kaip parodyta lentelėje, dauguma šiuo metu turimų kitų institucijų prognozių smarkiai nesiskiria nuo rugsėjo mėn. ECB ekspertų prognozių ir patenka į šių prognozių ribas (lentelėje parodyta skliausteliuose).

Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
ECB ekspertų prognozės	2015 m. rugsėjo mėn.	1,4 [1,3–1,5]	1,7 [0,8–2,6]	1,8 [0,6–3,0]	0,1 [0,0–0,2]	1,1 [0,5–1,7]	1,7 [0,9–2,5]
Europos Komisija	2015 m. gegužės mėn.	1,5	1,9	–	0,1	1,5	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015 m. rugpjūčio mėn.	1,5	1,8	1,6	0,2	1,2	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2015 m. rugpjūčio mėn.	1,5	1,8	1,6	0,2	1,3	1,5
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2015 m. rugpjūčio mėn.	1,4	1,8	1,8	0,2	1,3	1,6
TVF	2015 m. liepos mėn.	1,5	1,7	–	0,1	1,0	–

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2015*; *IMF World Economic Outlook, Update July 2015* (GDP), *IMF World Economic Outlook, April 2014*; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics*; ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa.

Pastabos: Eurosistemos ir ECB ekspertų makroekonominėse 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, 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.