



# 2017 m. birželio mėn. Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai<sup>1</sup>

*Prognozuojama, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis ir bus spartesnis, negu tikėtasi anksčiau. Prognozuojamu laikotarpiu realiojo BVP augimas turėtų siekti apie 1,8 % per metus. Numatoma, kad, atsigauinant pasaulio ekonomikai, didės euro zonos eksportas, o dėl itin skatinamosios pinigų politikos, jau anksčiau visuose sektoriuose sumažinto įsiskolinimų lygio ir toliau gerėsiančios padėties darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu didės vidaus paklausa.*

*Numatoma, kad infliacijos pagal SVKI kreivė bus V formos: 2019 m. infliacija turėtų pasiekti 1,6 %. 2017 m. dėl energijos kainų poveikio infliacija pagal SVKI labai padidėjo, tačiau 2018 ir 2019 m. šis poveikis sumažės, bet vėliau, mažėjant ekonomikos sąstingiumi, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, pamažu didės.*

1

## Realioji ekonomika

**Palankūs 2017 m. pirmojo ketvirčio trumpojo laikotarpio augimo rodikliai rodo, kad artimiausiu metu augimas dar labiau spartės.** Pastaraisiais mėnesiais toliau gerėjo darbo rinkos sąlygos, kai kuriose euro zonos šalyse dėl didėjančios darbo jėgos mažėjo trukdžiai užimtumo augimui, daugumoje euro zonos šalių sumažėjo nedarbas. Euro zonos šalyse ir jų sektoriuose pastaraisiais mėnesiais jau ir šiaip nemažas verslo ir vartotojų pasitikėjimas dar labiau padidėjo ir artimiausiu metu toliau stabiliai didės.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu realiojo BVP augimas 2017 m. bus 1,9 %, 2018 m. – 1,8 %, o 2019 m. – 1,7 %.** Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu vidaus paklausą ir toliau skatins keletas palankių veiksnių. Teigiamą poveikį ekonomikai ir toliau darys ECB vykdoma skatinamoji pinigų politika, o rinkose toliau vyraus lūkesčiai (pagal šiose prognozėse daromas technines prielaidas), kad palūkanų normos visą prognozuojamą laikotarpį vis dar bus mažos. Esant mažoms

<sup>1</sup> Šios Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. ECB ar Eurosistemos ekspertų parengtų prognozių Valdančioji taryba netvirtina, jos taip pat nebūtinai atspindi Valdančiosios tarybos nuomonę euro zonos perspektyvos klausimu. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2016 m. liepos mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2017 m. gegužės 16 d. (žr. 1 interparą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2017 m. gegužės 23 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2017–2019 m. Tokį ilgą laikotarpį apimančioms prognozėms būdingas labai didelis neapibrėžtumas, todėl jas vertinant būtina j tai atsižvelgti. Žr. 2013 m. gegužės mėn. ECB mėnesinio biuletenio straipsnį „An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections“.

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

palūkanų normoms, didėjant kreditų paklausai ir vyraujant palankioms kreditų pasiūlos sąlygoms, bankai ir toliau vis aktyviau skolins ne finansų bendrovėms. Vidaus paklausą didėti skatina ir toliau gerėjančios sąlygos darbo rinkoje bei sumažėjęs poreikis mažinti įsiskolinimus. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu stiprės ir pasaulio ekonomikos atsigavimas, o tai bus palanku euro zonos eksportui.

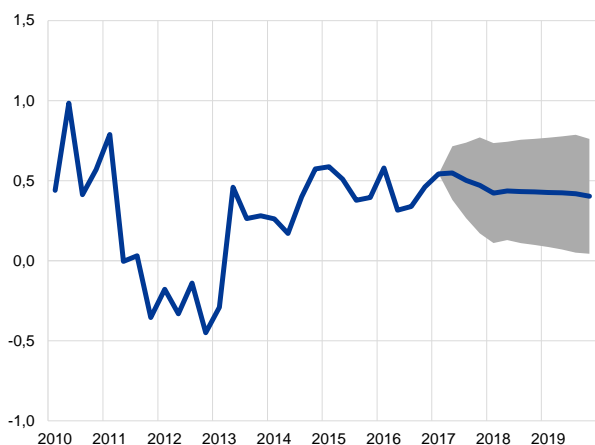
## 1 pav.

### Makroekonominės prognozės<sup>1</sup>

(ketvirtiniai duomenys)

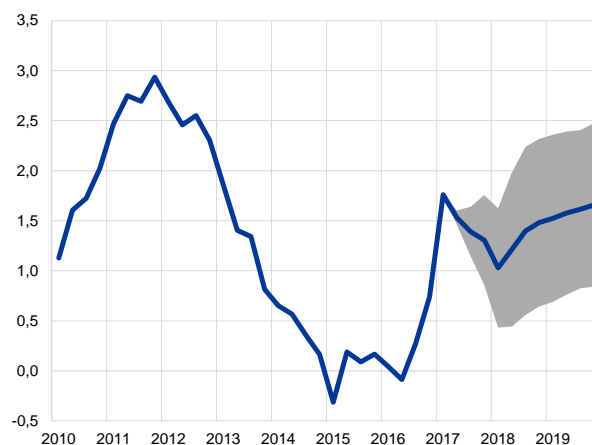
#### Euro zonos realusis BVP<sup>2</sup>

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



#### Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



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

2) Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

**Prognozuojama, kad asmeninio vartojimo išlaidos ir toliau didės, tačiau šiek tiek lėčiau negu 2016 m.** Gerėjant lūkesčiams dėl bendros ekonomikos padėties ir asmeniniams finansiniams lūkesčiams, pastaraisiais mėnesiais euro zonos šalyse vartotojų pasitikėjimas toliau didėjo ir gerokai viršijo ilgalaikį vidurkį. Artimiausiu metu asmeninio vartojimo didėjimą turėtų skatinti ir pastaruoju metu dar labiau pagerėjusios darbo rinkos sąlygos.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu nominaliosios disponuojamosios pajamos pamažu didės, tačiau didesnė infliacija šiek tiek slopins namų ūkių realiosios perkamosios galios didėjimą.** Prognozuojamu laikotarpiu, toliau augant užimtumui ir sparčiau didėjant vienam darbuotojui tenkančiam atlygiui, turėtų didėti bruto darbo užmokesčio ir atlyginimų poveikis nominaliosioms disponuojamosioms pajamoms. Prognozuojama, kad 2017 m. realiųjų disponuojamųjų pajamų augimas labai sulėtės daugiausia dėl numatomo energijos kainų didėjimo, o vėliau pamažu atsigaus.

**Dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių gerėjančios bankų skolinimo sąlygos turėtų paskatinti asmeninio vartojimo augimą.** Nors mažos palūkanų normos paveikė tiek privačių namų ūkių palūkanų pajamas, tiek palūkanų išlaidas, dėl jų vyksta išteklių persiskirstymas iš turinčiųjų grynąsias santaupas turintiems grynųjų skolinių įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti paprastai yra

didesnis, šis persiskirstymas turėtų ir toliau skatinti bendrąjį asmeninį vartojimą. Be to, vartojimą turėtų paskatinti ir įsiskolinimų sumažėjimas.

**Nuslopus taupyti skatinusiam naftos kainų poveikiui, taupymo norma visą prognozuojamą laikotarpį turėtų būti iš esmės stabili.** Euro zonos šalyse šį stabilumą lems keletas vienas kitą atsveriančių veiksnių. Mažėjantis nedarbas, gerėjančios kreditavimo sąlygos ir mažos palūkanų normos taupymo normą mažins, o kai kur likęs poreikis toliau mažinti bendrą įsiskolinimą ir vartojimo kreivės išsilyginimas dėl ciklinio atsigavimo – didins. Apskritai numatoma, kad metinis asmeninio vartojimo augimas lėtės: 2016 m. augęs 1,9 % tempu, 2017–2019 m. asmeninis vartojimas augs apie 1,5 % tempu.

## 1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

---

**Palyginti su 2017 m. kovo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: gerokai mažesnės naftos kainos JAV doleriais, euro efektyviojo kurso padidėjimas ir mažesnės ilgalaikės palūkanų normos.** Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2017 m. gegužės 16 d.). Trumpalaikės palūkanų normos nustatomos pagal 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai vertinami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikių palūkanų norma 2017 m. turėtų būti –0,3 %, 2018 m. turėtų sudaryti –0,2 %, o 2019 m. – 0,0 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2017 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,2 %, 2018 m. – 1,5 %, o 2019 m. – 1,8 %<sup>2</sup>. Palyginti su 2017 m. kovo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, rinkos lūkesčiai dėl trumpalaikių palūkanų normų iš esmės nepasikeitė, o lūkesčiai dėl ilgalaikių palūkanų normų buvo sumažinti 10–20 bazinių punktų.

Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (gegužės 16 d.), Brent žalios naftos kaina turėtų pakilti nuo 44,0 (2016 m.) iki 51,6 (2017 m.) JAV dolerio už barelį ir būti panašaus lygio 2018 bei 2019 m. Tai reiškia, kad naftos kainos JAV doleriais 2017 m. bus 8,6 %, 2018 m. – 9,1 %, o 2019 m. – 7,9 % mažesnės, negu prognozuota 2017 m. kovo mėn. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais 2017 m. gerokai kils, o vėliau didės lėčiau<sup>3</sup>.

Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – gegužės 16 d. Tai reiškia, kad 2017 m. JAV dolerio ir euro kursas vidutiniškai bus 1,08, o 2018 ir 2019 m. – 1,09 JAV dolerio už eurą (2017 m. kovo mėn. prognozėse buvo 1,07 JAV dolerio už eurą). Euro efektyvusis kursas

<sup>2</sup> Prielaida dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu, svorius apskaičiuojant pagal metinius BVP duomenis, ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 m. nominalųjį pajamingumą, visu prognozuojamu laikotarpiu taikant pradinį šių dviejų duomenų grupių neatitikimą. Vertinama, kad prognozuojamu laikotarpiu konkrečių šalių vyriausybės obligacijų pajamingumo ir atitinkamo euro zonos vidurkio skirtumai nesikeis.

<sup>3</sup> Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų iškastinių žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2018 m. antrojo ketvirčio pabaigos, o vėliau kils pagal pasaulio ekonomikos raidą.

(38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) 2017 m. turėtų būti 0,6 % didesnis, o 2018 ir 2019 m. – apie 1,0 % didesnis, negu prognozuota 2017 m. kovo mėn.

#### Techninės prielaidos

	2017 m. birželio mėn.				2017 m. kovo mėn.			
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (%, per metus)	0,8	1,2	1,5	1,8	0,8	1,3	1,6	1,9
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	44,0	51,6	51,4	51,5	44,0	56,4	56,5	55,9
Žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-3,9	6,4	2,0	4,5	-3,9	13,2	3,5	4,6
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,08	1,09	1,09	1,11	1,07	1,07	1,07
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	3,7	-0,4	0,3	0,0	3,7	-1,0	0,0	0,0

**Numatoma, kad toliau didės investicijos į būstą.** Palaikomos sparčiai augančių disponuojamųjų pajamų ir palankių finansavimo sąlygų, 2016 m. investicijos į būstą reikšmingai padidėjo. Esminės sąlygos tolesniam investicijų į būstą didėjimui vis dar yra. Palankią investicijų į būstą perspektyvą rodo tai, kad išduodama vis daugiau statybos leidimų ir, gerėjant bankų skolinimo sąlygoms, auga būsto paskolų paklausa. Palankios pajamų perspektyvos ir finansavimo sąlygos toliau darys teigiamą poveikį aktyvėjančiai būsto rinkai. Tačiau investicijos į būstą augimas prognozuojamu laikotarpiu augs šiek tiek lėčiau dėl kai kuriose šalyse mažėjančio fiskalinių paskatų poveikio ir dėl prastėjančių demografinių tendencijų.

**Verslo investicijų raida turėtų atitikti ciklinį ekonomikos atsigavimą.** Dėl didėjančios išorės paklausos ir dėl kai kuriose šalyse taikomų fiskalinių priemonių poveikio verslo investicijos turėtų ir toliau didėti. Jas augti skatina įvairūs veiksniai: esant labai palankiems gamybos lūkesčiams, daugėjant užsakymų ir iš esmės pasikeitus lūkesčiams dėl pardavimo kainų, toliau didėja verslo pasitikėjimas; 2017 m. pradžioje gamybos pajėgumų panaudojimas toliau augo ir viršijo vidutinį iki krizės buvusį lygį; finansavimo sąlygos prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti griežtinamos tik labai nedaug ir vis dar bus labai palankios; po pastaruosius kelerius metus buvusių menkų investicijų į pagrindinį kapitalą yra jaučiamas poreikis jį modernizuoti; tikimasi, kad didės pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai kilus akcijų kainoms ir šiek tiek išaugus finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, svarto koeficientas (skolos ir viso turto santykis) ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo iki istoriškai žemo lygio. Tačiau kai kurie veiksniai ir toliau darys neigiamą poveikį verslo investicijų perspektyvai: numatomas mažesnis negu anksčiau potencialus gamybos lygio augimas ir kai kuriose šalyse ribotas bankų pajėgumas atlikti tarpininkavimo funkciją.

## 2 intarpas

### Tarptautinė aplinka

**Pasaulio ekonomikos aktyvumas turėtų toliau stiprėti.** 2017 m. pirmąjį ketvirtį pasaulio BVP augimas smuko, tačiau pasitikėjimo rodikliai ir apklausų rezultatai rodo, kad per ateinančius mėnesius BVP augimas atsigaus. Finansinės sąlygos išsivysčiusios ekonomikos šalyse tebėra palankios, palaikomos išsivysčiusios ekonomikos šalyse vykdomos skatinamosios pinigų politikos ir lūkesčių dėl fiskalinės politikos paskatų Jungtinėse Valstijose. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių finansų rinkos taip pat atsigavo po 2016 m. pabaigoje JAV vykusių rinkimų rezultatų. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas, prognozuojama, kad pasaulinis ekonominis aktyvumas šiek tiek stiprės. Kalbant apie išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvas, numatoma, kad, pamažu mažėjant jų gamybos apimtims atotrūkiams, ciklinis ekonomikos atsigavimas tęsis. Kalbant apie besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis, žaliavas importuojančiose šalyse, pavyzdžiui, Indijoje ir Kinijoje, augimas turėtų ir toliau būti stabilus, o žaliavas eksportuojančiose šalyse po gilaus nuosmukio žemiausią lygį pasiekęs ekonominis aktyvumas turėtų nustoti mažėti. Pasaulio (išskyrus euro zoną) ekonominis aktyvumas 2017 m. turėtų padidėti 3,5 %, o 2018 ir 2019 m. – 3,8 %, kaip ir buvo numatyta ankstesnėse makroekonominėse prognozėse.

### Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

**Prognozuojama, kad pasaulio prekyba, pastaraisiais mėnesiais smarkiai sustiprėjusi, prognozuojamu laikotarpiu pamažu intensyvės.** Pasaulio prekybos raida atitiks pasaulio ekonominio aktyvumo atsigavimo raidą vidutiniu laikotarpiu. Palyginti su 2017 m. kovo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, euro zonos užsienio paklausos prognozė 2017 m. padidinta daugiausia dėl geresnių, nei tikėtasi naujausių duomenų.

**Prognozuojama, kad didėjanti pasaulinė paklausa skatins eksporto į ne euro zonos šalis augimą.** Dėl didesnės importo paklausos tiek išsivysčiusios ekonomikos šalyse (visų pirma, Jungtinėse Valstijose ir Japonijoje), tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse (daugiausia Kinijoje, Rusijoje ir Brazilijoje) 2016 m. antrąjį pusmetį ir 2017 m. pradžioje euro zonos užsienio paklausa augo sparčiau. Vertinant ateities perspektyvas, prognozuojama, kad tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse importo paklausa didės, išskyrus Jungtinę Karalystę, kur ji ir toliau bus maža. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu, didėjant užsienio paklausai, eksportas į ne euro zonos šalis didės. Importas iš ne euro zonos šalių augs sparčiau negu eksportas į ne euro zonos šalis pagal savo istorinį elastingumą bendrajai paklausai. Numatoma, kad euro zonos einamosios sąskaitos perteklius prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek

sumažės – iš dalies dėl to, kad pasireiškė su ankstesnėmis naftos kainomis susijusių prekybos sąlygų poveikis.

**Neigiamas gamybos apimties atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu turėtų mažėti.** Prognozuojamu laikotarpiu potencialus gamybos lygio augimas turėtų būti šiek tiek didesnis negu 1 %, t. y. akivaizdžiai mažesnis negu numatomas maždaug 1,8 % dydžio realiojo BVP augimas. Potencialaus gamybos lygio augimas bus lėtas, visų pirma dėl gana mažo kapitalo poveikio po užsitęsusio istoriškai menko investicijų augimo laikotarpio. Darbo veiksnio poveikis potencialaus gamybos lygio augimui turėtų padidėti, nes dėl įvykdytų struktūrinių reformų didės darbo jėgos dalyvavimas darbo rinkoje. Tačiau dėl visuomenės senėjimo darbo veiksnio poveikis vis dėlto bus šiek tiek mažesnis negu vidutiniškai iki krizės. Visų gamybos veiksmų našumo indėlis turėtų būti tik truputį mažesnis negu iki krizės.

**Sąlygos euro zonos darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau gerėti.** Užimtumas prognozuojamu laikotarpiu toliau augs. Tačiau jo augimas bus truputį lėtesnis. Trumpuoju laikotarpiu tam įtakos turės kai kurių užimtumo augimui palankių laikinų veiksmų išnykimas. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį tai bus vis labiau susiję su tuo, kad kai kuriose šalyse vis opesnė problema bus kvalifikuotos darbo jėgos trūkumas, slopinantis užimtumo augimą ir didinantis vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičių. Tokie užimtumui įtaką darantys veiksniai reiškia, kad sparčiau kils darbo našumas, nes, mažėjant sąstingiumi, bus geriau panaudojamas tiek kapitalas, tiek darbo jėga. Manoma, kad nedarbo lygis 2019 m. sumažės iki 8,3 %, tačiau tebebus didesnis negu prieš krizę (2007 m. buvo 7,5 %).

**Palyginti su 2017 m. kovo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė padidinta.** Labai palankūs verslo ir vartotojų lūkesčiai bei didėjanti užsienio paklausa rodo, kad artimiausiu laikotarpiu augimas bus truputį didesnis, negu tikėtasi anksčiau. Ilgesniu nei trumpuoju laikotarpiu sumažėjusių naftos kainų, mažesnių ilgalaikių palūkanų normų ir didesnių akcijų kainų bei didesnio viešojo sektoriaus vartojimo ir valstybės investicijų teigiamą poveikį tik iš dalies sumažins neigiamas euro kurso didėjimo poveikis.

## 2 Kainos ir sąnaudos

**2017 m. vidutinė infliacija pagal SVKI turėtų būti 1,5 %. 2018 m. ji turėtų sumažėti iki 1,3 %, o 2019 m. – padidėti iki 1,6 %.** Prognozuojamu laikotarpiu bendrosios infliacijos kreivė bus V formos daugiausia dėl nevienodos energijos infliacijos pagal SVKI ir infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, raidos. Numatoma, kad 2017 m., palyginti su 2016 m., energijos infliacija pagal SVKI turėtų gerokai padidėti. Vėliau, dėl neseniai pakilusių naftos kainų ir palyginti lygios naftos ateities sandorių kainų kreivės ateityje, jos augimas turėtų sulėtėti. Teigiamas poveikis, kurį bendrajai infliacijai turės energijos infliacija pagal SVKI ir kuris, kaip numatoma, 2017 m. sudarys 0,4 procentinio punkto, per kitus dvejus metus turėtų gerokai sumažėti.

**Prognozuojamu laikotarpiu po truputį turėtų didėti infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų.** Spartėjant ir stiprėjant ekonomikos

augimui didėjančios vienetinės darbo sąnaudos numatomą šios infliacijos didėjimą skatina labiausiai. Vienas iš skatinamųjų veiksnių – numatomas darbo rinkos sąstingio mažėjimas, kuris turėtų prisidėti prie darbo užmokesčio augimo. Be to, pastaraisiais metais darbo užmokesčio augimą slopinusių veiksnių, tokių kaip poreikis susigrąžinti konkurencingumą kai kuriose šalyse, poveikis turėtų iš lėto sumažėti, o tai turėtų dar labiau paspartinti prognozuojamą atlygio vienam darbuotojui didėjimo tempą. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu vienetinės darbo sąnaudos augs truputį mažiau negu darbo užmokestis. Be to, per didesnes gamybos sąnaudas ir kaip paprastai truputį vėliau pasireiškiantį poveikį nominaliajam darbo užmokesčiui prie stiprėjančio vidaus sąnaudų spaudimo turėtų (netiesiogiai) šiek tiek prisidėti ir nuo 2016 m. pradžios vėl kylančios naftos kainos.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu išorinis kainų spaudimas nebeslopins euro zonos vartotojų kainų.**

Po ketverius metus trukusio importo kainų kritimo 2017 m. metinis importo kainų augimo tempas turėtų vėl tapti teigiamas. Pagrindinis šį importo kainų pasikeitimą lėmęs veiksnys yra nuo 2016 m. didėjančios naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos. O vėliau sulėtėjęs importo kainų augimo tempas rodo mažesnę žaliavų kainų kitimą. Bendrai vertinant, pasakytina, kad išorės kainų, neįskaitant žaliavų, spaudimas turėtų pamažu didėti. Mažėjant pasaulio ekonomikos vangumui po truputį turėtų didėti pasaulinės gamybos sąnaudos. Tačiau vis dar dideli nepanaudoti pasaulio gamybos pajėgumai ir intensyvi konkurencija su mažų gamybos sąnaudų šalimis slopins pasaulinį kainų spaudimą.

**Gerėjančios sąlygos darbo rinkoje laikomos pagrindiniu veiksniu, dėl kurių ateinančiais metais didės vidaus sąnaudų spaudimas.** Numatoma, kad vienam darbuotojui tenkantis atlygis padidės nuo 1,7 % (2017 m.) iki 2,4 % (2019 m.). Šio spartėjančio darbo užmokesčio kilimo svarbiausios priežastys – sumažėjęs sąstingis euro zonos darbo rinkoje ir kai kuriose euro zonos šalyse didėjantis darbo jėgos trūkumas. Be to, tikėtina, kad dėl neseniai itin padidėjusios bendrosios infliacijos labiau kils nominalusis darbo užmokestis tose euro zonos šalyse, kuriose darbo užmokesčio sudarymo procesai apima retrospektyvinius kainos elementus. Šis poveikis gali stipriau pasireikšti tik nuo 2018 m., nes kai kuriose šalyse dauguma derybų dėl darbo užmokesčio 2017 m. jau baigtos. Vis dėlto šis poveikis gali būti dar nedidelis, nes jis pasireiškia tik šalyse, kuriose (netiesioginis) darbo užmokesčio indeksavimas yra susijęs su bendrąja infliacija. Be to, jį riboja tai, kad kai kuriose šalyse pastaraisiais metais darbo užmokesčio indeksavimas pagal infliaciją sumažėjo. Darbo užmokesčio kilimą dar labiau paskatinti turėtų prognozuojamu laikotarpiu numatomas našumo didėjimas. Prognozuojamu laikotarpiu turėtų atslūgti ir kitų darbo užmokesčio augimą slopinančių veiksnių (pvz., užslopintų darbo užmokesčio suvaržymų, susijusių su nominaliojo darbo užmokesčio mažėjimo raida krizės metu) poveikis. Be to, kai kuriose šalyse turėtų būti baigtas priemonių, skirtų socialinio draudimo įmokoms ir darbo užmokesčiui valstybiniame sektoriuje mažinti, taikymas.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pelno maržos didės truputį didesniu negu pastaruosiu metu tempu.** Kadangi neseniai pakilusios naftos kainos nebeslopina pelno maržų didėjimo, tikimasi, kad skatinamos tebesitęsiančio

ekonomikos atsigavimo jos kils sparčiau negu ankstesniais ketvirčiais. Vis dėlto tikėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu pelno maržų didėjimą truputį slopins numatomas didesnis vienetinių darbo sąnaudų augimas ir pasaulinis konkurencinis spaudimas.

**Palyginti su 2017 m. kovo mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė šiek tiek sumažinta.** Mažesnės, negu 2017 m. kovo mėn. prognozuotos, naftos kainos, lėmė energijos infliacijos pagal SVKI peržiūrą žemyn 2017 ir 2018 m. Visu prognozuojamu laikotarpiu sumažintos ir maisto produktų kainų prognozės. Be to, 2018 ir 2019 m. numatoma mažesnė infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Šis sumažinimas iš dalies rodo ne tik netiesioginį mažesnių naftos kainų ir pakilusio euro kurso poveikį, bet ir mažesnio kainų ir sąnaudų spaudimo perspektyvą įvairiose euro zonos šalyse.

### 3 Fiskalinė perspektyva

**Vertinama, kad fiskalinės politikos pozicija 2017–2019 m. bus iš esmės neutrali.** Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. Vertinama, kad visu prognozuojamu laikotarpiu nediskretinių veiksnių ir diskretinių priemonių poveikis bus neutralus.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus bendrasis biudžeto deficitas ir skolos santykis.** Prognozuojamu laikotarpiu toliau mažėjančios mokėtinos palūkanos ir pagerėjusi ciklinė komponentė nusveria pagal ciklą pakoreguoto pirminio balanso pablogėjimą ir lemia biudžeto deficito sumažėjimą. Prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus skola toliau nuosekliai mažės dėl palankaus augimo ir palūkanų normų skirtumo<sup>4</sup> bei prognozuojamo pirminio pertekliaus.

**Palyginti su 2017 m. kovo mėn. paskelbtomis prognozėmis, valdžios sektoriaus deficito ir skolos santykio perspektyva iš esmės nepakito.**

<sup>4</sup> Skirtumas apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp nominaliųjų apskaičiuotų nominaliųjų efektyviųjų palūkanų už skolą ir nominaliojo BVP augimo normos.



## 1 lentelė

### Makroekonominės prognozės euro zonai<sup>1</sup>

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. birželio mėn.				2017 m. kovo mėn.			
	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2016 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Realusis BVP	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
		[1,6–2,2] <sup>2</sup>	[0,8–2,8] <sup>2</sup>	[0,6–2,8] <sup>2</sup>		[1,5–2,1] <sup>2</sup>	[0,7–2,7] <sup>2</sup>	[0,5–2,7] <sup>2</sup>
Asmeninis vartojimas	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,8	1,2	1,2	1,1	2,0	1,1	1,0	1,1
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	3,6	3,7	3,4	3,0	2,5	2,8	3,2	2,8
Eksportas <sup>3</sup>	2,8	4,8	4,3	4,1	2,9	4,3	4,1	4,0
Importas <sup>3</sup>	4,0	5,2	4,6	4,3	3,5	4,6	4,4	4,2
Užimtumas	1,4	1,4	1,0	0,9	1,3	1,0	1,0	0,8
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,0	9,4	8,8	8,3	10,0	9,4	8,9	8,4
SVKI	0,2	1,5	1,3	1,6	0,2	1,7	1,6	1,7
		[1,4–1,6] <sup>2</sup>	[0,6–2,0] <sup>2</sup>	[0,7–2,5] <sup>2</sup>		[1,4–2,0] <sup>2</sup>	[0,9–2,3] <sup>2</sup>	[0,8–2,6] <sup>2</sup>
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	1,2	1,4	1,6	0,9	1,2	1,6	1,8
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,1	1,5	1,8
SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių <sup>4</sup>	0,8	1,1	1,4	1,7	0,8	1,1	1,5	1,8
Vienetinės darbo sąnaudos	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,6
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,3	1,7	2,1	2,4	1,3	1,8	2,1	2,4
Darbo našumas	0,3	0,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP) <sup>5</sup>	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	89,2	87,9	86,4	84,7	89,3	88,0	86,4	84,5
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,4	2,8	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	3,3

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

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

### 3 intarpas

#### Jautrumo analizė

---

**Prognozės parengtos remiantis techninėmis prielaidomis dėl tam tikrų pagrindinių kintamųjų raidos.** Turint omenyje, kad kai kurie iš šių kintamųjų gali daryti didelę įtaką euro zonos prognozėms, šių prognozių jautrumo alternatyviai taikomų pagrindinių prielaidų raidai vertinimas gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas dėl kai kurių pagrindinių prielaidų ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems.

#### 1) Alternatyvi naftos kainų raida

**Pagal alternatyvius naftos kainų modelius naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu gali būti didesnės, negu sprendžiant pagal naftos ateities sandorių kainas.** Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, numatoma gana lygi naftos kainų kreivė, o iki 2019 m. pabaigos *Brent* žalios naftos kaina turėtų svyruoti ties 51,5 JAV dolerių už barelį riba. Tokia tendencija atitinka prognozę, kad dėl paspartėjančio pasaulio ekonomikos atsigavimo šiek tiek padidės pasaulinė naftos paklausa. Dėl neseniai pratęsto OPEC susitarimo naftos ateities sandorių kainų kreivė kol kas nepakilo. Taip yra greičiausiai todėl, kad naftos atsargų lygis yra priartėjęs prie iki šiol didžiausio lygio ir numatomas skalūnų naftos gavybos didėjimas. Be to, nerimaujama, kad kai kurie didžiausi naftos gamintojai gali nesilaikyti šio susitarimo. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių, Eurosistemos ekspertai<sup>5</sup> numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos buvo 7,2 % didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2019 m., lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau spartesnį infliacijos pagal SVKI didėjimą – iki 0,1 procentinio punkto (2018 m.) ir iki 0,2 procentinio punkto (2019 m.).

#### 2) Alternatyvi valiutos kurso raida

**Šioje jautrumo analizėje nagrinėjama, pavyzdžiui, koks būtų tendencingai mažesnis, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, euro kurso poveikis.** Euro efektyvusis kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl didesnių, negu numatoma, abipus Atlanto taikomos pinigų politikos skirtumų. Euro kursą vis dar mažinančio spaudimo padidėjimą visų pirma galėtų lemti spartesnis, negu tikėtasi, JAV federalinių fondų palūkanų normos padidinimas. Tai ypač gali rodyti, kad Jungtinėse Valstijose ekspansinės fiskalinės politikos ir įtemptų darbo rinkos sąlygų kontekste didės infliacijos lūkesčiai, sumažėjus neapibrėžtumui dėl naujosios JAV administracijos politikos. Alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2017 m. gegužės 16 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso mažėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,06 JAV dolerio už eurą (2019 m.), o tai yra apytikriai 3 % mažiau, negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu atitinka efektyviojo kurso pokyčius. Taikant šią prielaidą, numatoma, kad euro efektyvusis kursas iš lėto mažės ir 2019 m. bus 1,8 % mažesnis negu pagal pagrindines prognozes. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1 ir 0,2 procentinio punkto didesnę infliacijos pagal SVKI ir BVP augimą atitinkamai 2018 ir 2019 m.

---

<sup>5</sup> Žr. keturių modelių derinį, aprašytą 2015 m. ECB ekonomikos biuletenio Nr. 4 straipsnyje „Forecasting the price of oil“.

## 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		
		2017 m.	2018 m.	2019 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Eurosistemos ekspertų prognozės	2017 m. birželio mėn.	1,9 [1,6–2,2]	1,8 [0,8–2,8]	1,7 [0,6–2,8]	1,5 [1,4–1,6]	1,3 [0,6–2,0]	1,6 [0,7–2,5]
Europos Komisija	2017 m. gegužės mėn.	1,7	1,8	–	1,6	1,3	–
EBPO	2017 m. birželio mėn.	1,8	1,8	–	1,7	1,4	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2017 m. gegužės mėn.	1,8	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2017 m. gegužės mėn.	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,7
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2017 m. balandžio mėn.	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7
TVF	2017 m. balandžio mėn.	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2017*; *IMF World Economic Outlook, April 2017*; *OECD Economic Outlook, June 2017*; *Consensus Economics Forecasts, May 2017*; *IJMEconomics for the Euro Zone Barometer, May 2017*; ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa, 2017 m. balandžio 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, 2017 m.

Pašto adresas 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija  
Telefonas +49 69 1344 0  
Interneto svetainė [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Visos teisės saugomos. Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jeigu nurodomas šaltinis.

ISSN 2529-4741 (pdf)  
ES katalogo Nr. QB-CF-17-001-LT-N (pdf)