



## EUROPOS CENTRINIS BANKAS

### EUROSISTEMA

#### Intarpas

#### ECB EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI

Remdamiesi 2007 m. vasario 23 d. turėta informacija, ECB ekspertai numatė euro zonos makroekonominę raidą<sup>1</sup>. 2007 m. numatomas 2,1%–2,9% vidutinis metinis realiojo BVP augimas, o 2008 m. – 1,9%–2,9%. Numatoma, kad 2007 m. bendras suderintas vartotojų kainų indeksas (SVKI) vidutiniškai padidės 1,5%–2,1%, o 2008 m. – 1,4%–2,6%.

#### Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų, naftos kainų ir fiskalinės politikos

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, naftos ir ne energetikos žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė data yra 2007 m. vasario 13 d.). Kalbant apie trumpalaikes palūkanų normas, t. y. 3 mėn. EURIBOR, rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal išankstinių sandorių normas paskutinę duomenų įtraukimo dieną, rodančias pelningumo kreivę tuo momentu.<sup>2</sup> Tai rodo, kad palūkanų normos didės nuo 3,8% (vasario viduryje), vidutiniškai 4,2% (2007 m.) ir iki vidutiniškai 4,3% (2008 m.). Su euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliuoju pajamingumu susiję rinkos lūkesčiai leidžia tikėtis stabilaus pajamingumo – vidutiniškai 4,2% ir 2007 m., ir 2008 m., – palyginti su vasario viduryje buvusiu lygiu (4,1%). Sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu (iki galutinės duomenų įtraukimo datos), vidutinės metinės naftos kainos 2007 m. turėtų būti 59,9, o 2008 m. – 63,4 JAV dolerio už barelį. Numatoma, kad 2007 m. ne energetikos žaliavų kainos JAV doleriais vidutiniškai pakils 14,5%, o 2008 m. – 5,0%.

Daroma techninė prielaida, kad dvišaliai valiutų kursai prognozės laikotarpiu nesikeis ir bus tokie, kokie vidutiniškai buvo 2 savaites iki galutinės duomenų įtraukimo datos. Tai rodo, kad euro ir JAV dolerio kursas bus 1,30, o euro efektyvusis kursas – 1,7% didesnis už vidutinį 2006 m. kursą.

Fiskalinės politikos prielaidos pagrįstos atskirų euro zonos šalių nacionalinių biudžetų planais. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino parlamentas arba kurios yra išsamiai apibrėžtos ir greičiausiai bus patvirtintos.

#### Prielaidos dėl tarptautinės ekonominės aplinkos raidos

Tikimasi, kad prognozės laikotarpiu euro zonos išorės ekonominė aplinka ir toliau bus palanki. Nors numatoma, kad JAV realusis BVP augs šiek tiek lėčiau negu pastaraisiais metais, tikimasi, kad kylančioje Azijos ekonomikoje realusis BVP augs gerokai sparčiau negu pasaulio vidurkis. Numatoma, kad daugelyje didžiųjų šalių augimas ir toliau bus dinamiškas.

Apskritai, išankstiniais apskaičiavimais, vidutinis metinis pasaulio realusis BVP už euro zonos ribų 2007 m. didės 5,1%, o 2008 m. – 5,0%. Euro zonos išorės eksporto rinkos 2007 m. augs apytikriai 5,5%, o 2008 m. – 6,9%.

<sup>1</sup> ECB ekspertų makroekonominės prognozės papildo Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozes, kurias du kartus per metus kartu rengia ECB ir euro zonos nacionalinių centrinių bankų ekspertai. Taikyti metodai atitinka Eurosistemos ekspertų makroekonominių prognozių rengimo metodus, aprašytus „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“, ECB, 2001 m. birželio mėn. Kadangi su prognozėmis yra susijęs neapibrėžtumas, pateikiamos kiekvieno kintamojo tikėtinos ribos. Jos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir keleto ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučią vertę.

<sup>2</sup> Šiame intarpe yra metodinė pastaba dėl galimų skirtumų tarp trumpalaikių palūkanų normų rinkos prielaidų, daromų rengiant prognozes, ir EURIBOR ateities sandorių palūkanų normų.

## Numatomas realiojo BVP augimas

Po nepaprastai spartaus euro zonos realiojo BVP augimo 2006 m. (remiantis pirminiu Eurostat įverčiu, praėjusių metų ketvirtąjį ketvirtį euro zonos realusis BVP, palyginti su ankstesniu ketvirčiu, padidėjo 0,9%) prognozuojama, kad prognozės laikotarpiu kiekvieną ketvirtį realusis BVP augs apytikriai 0,6%. Atsižvelgiant į tai, numatoma, kad 2007 m. metinis realusis BVP vidutiniškai didės 2,1%–2,9%, o 2008 m. – 1,9%–2,9%. Vienas iš lemiamų veiksnių yra didėjantis eksportas, kuris ir toliau turėtų skatinti ūkio aktyvumą, nepaisant šiek tiek sumažėjusio konkurencingumo, nes numatoma, kad užsienio paklausa ir toliau sparčiai augs. Numatoma, kad privatus vartojimas didės panašiai kaip ir realiosios disponuojamosios pajamos, kurias ypač turėtų skatinti gerėjanti padėtis darbo rinkoje. Prognozuojama, kad bendros investicijos į pagrindinį kapitalą ir toliau sparčiai didės, esant palankioms finansavimo sąlygoms, dideliame pelniui ir palankioms paklausos perspektyvoms.

## A lentelė. Makroekonominės prognozės euro zonai

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)<sup>1,2</sup>

	2006	2007	2008
SVKI	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6
Realusis BVP	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
Privatus vartojimas	2,0	1,8–2,4	1,6–3,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	2,3	0,8–1,8	1,0–2,0
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	4,9	2,4–5,0	1,9–5,1
Eksportas (prekės ir paslaugos)	8,3	4,7–7,7	4,1–7,3
Importas (prekės ir paslaugos)	7,9	3,7–7,1	4,2–7,6

1) Kiekvieno kintamojo ir laikotarpio ribos pagrįstos vidutiniu absoliučiu skirtumu tarp faktinių rezultatų ir euro zonos centrinių bankų praityje atliktų prognozių. Numatoma realiojo BVP ir jo sudedamųjų dalių raida pagrįsta dėl darbo dienų pakoreguotais duomenimis. Į numatomą eksporto ir importo raidą įtraukta prekyba euro zonoje.

2) Slovėnija nuo 2007 m. įtraukta į euro zonos prognozes. 2007 m. pokyčiai (procentais) apskaičiuoti imant euro zoną, įskaitant ir Slovėniją jau 2006 m. Slovėnijos dalis sudaro apytikriai 0,3% euro zonos BVP.

## Numatoma kainų ir sąnaudų raida

Numatoma, kad 2007 m. bendras SVKI vidutiniškai didės 1,5%–2,1%, o 2008 m. – 1,4%–2,6%. Atsižvelgiant į prielaidas dėl naftos kainų, padarytas remiantis dabartinėmis naftos ateities sandorių kainomis, tikimasi, kad kylančių energijos ir ne naftos produktų kainų poveikis vartotojų kainų pokyčiams bus palyginti mažas. Prognozės taip pat grindžiamos lūkesčiais, kad apžvelgiamu laikotarpiu darbo užmokestis didės šiek tiek sparčiau. Kadangi numatoma, kad darbo našumas ir toliau beveik nesikeis, tai leidžia prognozuoti, kad apžvelgiamu laikotarpiu vienetinės darbo sąnaudos didės. Didesni netiesioginiai mokesčiai bus labai svarbus veiksnys, 2007 m. darysiantis poveikį SVKI pagrindu apskaičiuotai infliacijai (dėl to euro zonoje bendra SVKI pagrindu apskaičiuota infliacija padidės 0,5 procentinio punkto). O 2008 m. prognozėse dabar nenumatoma jokio netiesioginių mokesčių poveikio. Galiausiai numatoma SVKI raida pagrįsta lūkesčiais, kad pelno maržos stabilusis toliau pastoviai didės, nors ir šiek tiek mažiau.

## Palyginimas su 2006 m. gruodžio mėn. prognozėmis

Palyginti su 2006 m. gruodžio mėn. ECB mėnesiniame biuletenyje paskelbtomis Eurosistemos ekspertų makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo 2007 m. ir 2008 m. ribos buvo šiek tiek padidintos, daugiausia dėl 2006 m. antrojo pusmečio teigiamų BVP rezultatų ir mažesnių, negu anksčiau buvo tikėtasi, energijos kainų.

Nauja numatyta 2007 m. vidutinio metinio bendro SVKI augimo riba atitinka 2006 m. gruodžio mėn. prognozėse numatytas žemesnes ribas, daugiausia dėl prielaidos, kad mažės energijos kainos. 2008 m. riba buvo šiek tiek

padidinta dėl prielaidos, kad darbo užmokesčio poveikis bus truputį didesnis, negu buvo tuo metu, kai buvo rengiamos 2006 m. prognozės.

#### B lentelė. Palyginimas su 2006 m. gruodžio mėn. prognozėmis

(vidutiniai metiniai pokyčiai, procentais)

	2006	2007	2008
Realusis BVP – 2006 m. gruodžio mėn.	2,5–2,9	1,7–2,7	1,8–2,8
Realusis BVP – 2007 m. kovo mėn.	2,8	2,1–2,9	1,9–2,9
SVKI – 2006 m. gruodžio mėn.	2,1–2,3	1,5–2,5	1,3–2,5
SVKI – 2007 m. kovo mėn.	2,2	1,5–2,1	1,4–2,6

#### Metodinė pastaba dėl trumpalaikių palūkanų normų prielaidų, daromų rengiant prognozes

Rinkos trumpalaikių palūkanų normų prielaidos, naudojamos rengiant Eurosistemos ir ECB ekspertų makroekonominės prognozes, yra 3 mėn. išankstinių sandorių palūkanų normos, apskaičiuotos pagal nulinės atkarpos pajamingumo kreivę, sudarytą remiantis *Nelson-Siegel-Svensson* metodu. Šį metodą dažniausiai taiko centriniai bankai pajamingumo kreivėms apskaičiuoti<sup>3</sup>.

Todėl šios prielaidos dėl palūkanų normų gali šiek tiek skirtis nuo EURIBOR ateities sandorių normų, kurias rinkos dalyviai dažnai naudoja kaip būsimų trumpalaikių palūkanų normų rodiklius. ECB nusprendė naudoti išankstinių sandorių palūkanų normas, nes EURIBOR ateities sandoriai yra likvidūs ne daugiau kaip trejus metus, o kai kuriems modeliams reikia trumpalaikių palūkanų normų iki 10 m. laikotarpiu. Be to, nuosekliam trumpalaikių ir ilgalaikių palūkanų normų prielaidų skaičiavimui rengiant prognozes reikalinga visa iki dešimties metų laikotarpio pajamingumo kreivė.

Skirtumai tarp išankstinių ir ateities sandorių palūkanų normų atsiranda daugiausia dėl skirtingų EURIBOR ateities sandorių palūkanų normų ir *Reuters* nulinės atkarpos apskaitos sandorių normų skelbimo susitarimų. Pastarosios normos yra naudojamos euro zonos apskaitos sandorių pajamingumo kreivei apskaičiuoti taikant *Nelson-Siegel-Svensson* metodą. Skirtumai ypač susiję su palūkanų normų apskaičiavimo susitarimais ir dienų skaičiavimo susitarimais.

Kalbant apie palūkanų normų apskaičiavimo susitarimus, palūkanų normos, taikomos trumpesniu negu 1 m. laikotarpiu, pavyzdžiui, 3 mėn. išankstinių sandorių palūkanų normos, paprastai išreiškiamos *per annum*, todėl jas reikia perskaičiuoti kaip metinį dydį. ECB ekspertų naudojamos išankstinių sandorių palūkanų normos skaičiuojamos kaip sudėtinės palūkanų normos, o tai reiškia, kad atsižvelgiama į palūkanų palūkanas. O EURIBOR palūkanų normos skelbiamos kaip paprastosios palūkanų normos. Paprastosios palūkanų normos yra mažesnės (esant dabartinėms palūkanų normoms – apytikriai 5 baziniais punktais) negu atitinkamos sudėtinės palūkanų normos.

Kitas svarbus su palūkanų normomis susijęs susitarimas yra dėl tariamos metų trukmės. *Reuters* pateikiamos nulinės atkarpos apskaitos sandorių palūkanų normos skelbiamos pagal faktinį/faktinį dienų skaičiavimo susitarimą. Tai reiškia, kad tam tikras laikotarpis perskaičiuojamas į metus darant prielaidą, kad metus sudaro 365 dienos (arba 366 dienos keliamaisiais metais). O EURIBOR palūkanų normos skelbiamos pagal faktinį/360 dienų skaičiavimo susitarimą. Todėl jos truputį mažesnės (dabar apie 6 baziniais punktais) negu atitinkamos nulinės atkarpos palūkanų normos.

Apskritai dėl skelbimo susitarimų skirtumų prognozėms daromose prielaidose palūkanų normos yra maždaug 10 bazinių punktų didesnės negu dabartinės EURIBOR ateities sandorių palūkanų normos. Todėl svarbu dar kartą

<sup>3</sup> Žr. „Zero-coupon yield curves: technical documentation”, BIS Papers No 25, Tarptautinių atsiskaitymų bankas, 2005 m.

atkreipti dėmesį, kad šios palūkanų normų prielaidos yra skaičiuojamos mechaniškai pagal pajamingumo kreivę ir joms neturi įtakos jokie vertinimo veiksniai.

© Europos centrinis bankas, 2007

Adresas: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Pašto adresas: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Telefonas: +49 69 1344 0

Faksas: +49 69 1344 6000

Internetas: <http://www.ecb.int>

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.