



# 2015 M. GRUODŽIO MĖN. EUROSISTEMOS EKSPERTŲ MAKROEKONOMINĖS PROGNOZĖS EURO ZONAI<sup>1</sup>

## 1. EURO ZONOS PERSPEKTYVA: APŽVALGA IR PAGRINDINĖS YPATYBĖS

*Tikimasi, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis. Prognozuojama, kad 2015 m. realusis BVP padidės 1,5 %, 2016 m. – 1,7 %, o 2017 m. – 1,9 %. Bendra perspektyva, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis, iš esmės nesikeičia, tik dabar numatoma geresnė vidaus paklausos perspektyva ir blogesnė užsienio paklausos perspektyva. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu infliacija padidės ir 2017 m. bus 1,6 %. Infliacijos prognozė šiek tiek sumažinta, daugiausia dėl mažesnių naftos kainų.*

**Tikimasi, kad keletas palankių veiksnių vidaus paklausos akstinamą atsigavimą skatins ir 2016–2017 m.** Kaip matyti iš dar labiau sušvelnėjusių paskolų teikimo sąlygų, pastarojo meto kredito apimčių pokyčių ir sumažėjusio euro efektyviojo kurso, ekonomiką ir toliau veikia ECB skatinamoji pinigų politika. Vartojimą ir investicijas turėtų skatinti žemos naftos kainos, o vidaus paklausai bus naudinga švelnesnė fiskalinė politika: tikėtina, kad dėl dabartinio pabėgėlių antplūdžio padidės valdžios sektoriaus vartojimas ir pervedimai namų ūkiams. Tikimasi, kad, mažėjant poreikiui mažinti privačiojo sektoriaus finansinį įsiskolinimą, keletą ateinančių metų didės vidaus paklausa, skatinama didėjančių investicijų. O gerėjanti padėtis darbo rinkose turėtų skatinti vartojimą. Postūmis euro zonos ekonominiam aktyvumui iš pasaulio ekonomikos atsigavimo, priešingai, vis dar bus nedidelis, daugiausia dėl lėto besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimo.

**Numatoma, kad 2016 m. infliacija pagal SVKI padidės iki 1,0 %, o 2017 m. bus 1,6 %.** Prognozuojamu laikotarpiu infliacijos pagal SVKI raidai didžiausią įtaką turėtų daryti jos sudedamosios dalies – energijos – raida. 2016 m. pradžioje ir antrąjį pusmetį pasireikšiantys stiprūs didinantys bazės efektai kartu su numatomu naftos kainų kilimu iki 2017 m. (sprendžiant iš ateities sandorių kainų) turėtų labai padidinti infliacijos pagal SVKI sudedamąją dalį – energiją, kurios lygis šiuo metu yra žemiau nulio. Be to, prognozuojamu laikotarpiu turėtų po truputį didėti ir infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto kainų. Tikimasi, kad, kylant darbo užmokesčiui bei pelno maržoms ir įsibėgėjant ekonomikos atsigavimui, padidės grynoji infliacija. Kartu infliaciją pagal SVKI toliau turėtų veikti labai kritęs euro kursas.

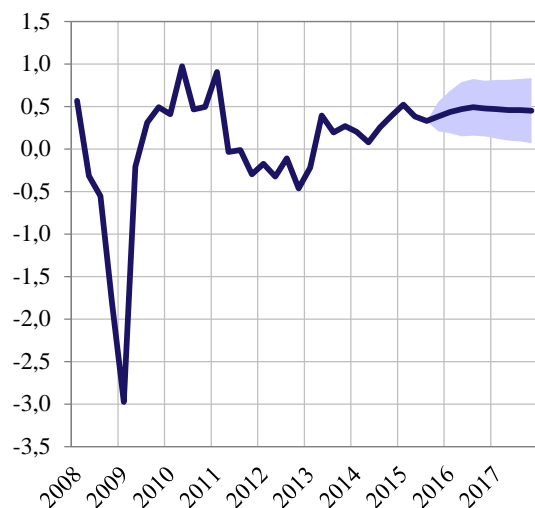
<sup>1</sup> Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2001 m. birželio mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2015 m. lapkričio 12 d. (žr. 3 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2015 m. lapkričio 19 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“.

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

(ketvirtiniai duomenys)

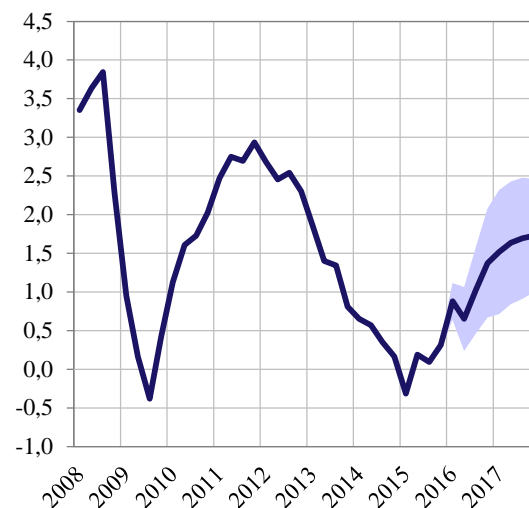
### Euro zonos realusis BVP<sup>2</sup>

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



### Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



<sup>1</sup> Pagrindinių 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.

<sup>2</sup> Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

## 2. REALIOJI EKONOMIKA

**Numatoma, kad toliau didės euro zonos ekonominis aktyvumas, prognozuojamu laikotarpiu vis labiau skatinamas vidaus paklausa.** 2015 m. trečiąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,3 %. Pastaraisiais mėnesiais ir toliau buvęs nemažas verslo ir vartotojų pasitikėjimas rodo, kad artimiausiu metu augimas tęsis. Be to, prognozuojamu laikotarpiu realiojo BVP augimą turėtų skatinti keletas palankių veiksnių – konkrečiai: skatinamoji pinigų politikos pozicija, šiek tiek švelnesnė fiskalinė politika, žemos naftos kainos, pamažu gerėjanti pasaulinės paklausa perspektyva ir dėl palyginti žemo euro efektyviojo kurso didėjanti eksporto rinkų dalis.

**Asmeninio vartojimo išlaidos turėtų ir toliau būti pagrindinis ekonomikos atsigavimą skatinantis veiksnys.** Prognozuojamu laikotarpiu, skatinamas augančių darbo užmokesčio pajamų, stabiliai gerėjant užimtumui ir didėjant vienam darbuotojui tenkančiam nominaliajam atlygiui bei kitoms asmeninėms pajamoms, turėtų pradėti sparčiau augti nominaliosios disponuojamosios pajamos. Be to, dėl didesnių pervedimų ir mažesnių tiesioginių mokesčių 2016 m. padidės namų ūkių pajamos. Realiosios disponuojamosios pajamos 2016 m. turėtų toliau didėti, tačiau 2017 m. dėl kylančių vartotojų kainų jos nustos didėti. Asmeninį vartojimą turėtų skatinti turto pirkimo programos palaikomos mažos finansavimo išlaidos ir didėjanti namų ūkių nuosavo turto grynoji vertė, nors, esant mažoms palūkanų normoms, disponuojamosios pajamos auga lėčiau dėl mažesnių palūkanų pajamų. Apskritai numatoma, kad 2015–2017 m. metinis asmeninio vartojimo augimas sudarys vidutiniškai 1,7 % (2014 m. padidėjo 0,8 %).

**Numatoma, kad artimiausiu metu taupymo norma iš esmės nekis, o 2017 m. šiek tiek sumažės.** 2015 m. taupymo norma turėtų truputį padidėti, vartojimui koreguojantis pagal dėl naftos kainų pokyčių padidėjusias realiąsias disponuojamasias pajamas. Numatoma, kad 2016 m. taupymo norma iš esmės nekis, o 2017 m. šiek tiek sumažės. Vertinama, kad kai kuriose šalyse truputį daugiau taupyti skatins didelis nedarbo ir bendrosios skolos lygis, o kitose didinti santaupas gali paskatinti labai mažos palūkanų normos. Tačiau bėgant laikui labiausiai turėtų pasireikšti taupymą mažinantys veiksniai. Pirma, namų

ūkių vartojimas turėtų padidėti ir atitikti dėl kritusių naftos kainų padidėjusias disponuojamasias pajamas. Antra, iš lėto mažėjant nedarbui, gali silpti noras taupyti atsargumo tikslais, todėl namų ūkiai vis dažniau įsigis stambių pirkinių, kurių pirkimą buvo atidėję. Galiausiai labai mažos palūkanos neskatina taupyti, nes pasireiškia tarplaikinio pakeitimo efektas.

**Tikimasi, kad euro zonoje padidės iki šiol buvusios labai nedidelės investicijos į būstą.** Iš patikslintų duomenų matyti, kad 2015 m. pirmąjį pusmetį investicijos į būstą buvo šiek tiek didesnės. Kalbant apie ateitį, pažymėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu investicijos į būstą turėtų augti sparčiau, nes jas didinti skatins tvariai augančios realiosios disponuojamosios pajamos, labai mažos būsto paskolų palūkanų normos ir dėl turto pirkimo programos dar pagerėjusios finansavimo sąlygos. Dėl to turėtų sparčiau didėti paskolos namų ūkiams ir tai turėtų skatinti investicijas į būstą. Tačiau tikėtina, kad kai kuriose euro zonos šalyse aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis ir nepalankios demografinės tendencijos stabdys spartesnę investicijų į būstą augimą.

**Skatinamos pagerėjusių finansavimo sąlygų ir ciklinio ekonomikos atsigavimo turėtų pradėti pamažu didėti verslo investicijos.** Prognozuojama, kad kapitalo išlaidas skatins skatinamoji pinigų politika, numatomo vidaus ir išorės paklausos didėjimo poveikis, poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl pastaruosius kelerius metus beveik nedidintų investicijų, kai kuriose šalyse pritaikytos fiskalinės priemonės ir didėjančios pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, euro zonoje apskritai silpnėjo spaudimas mažinti bendrovių įsiskolinimą, tad prognozuojamu laikotarpiu jis turėtų mažiau negu anksčiau varžyti verslo investicijas. Daugelyje šalių skolos ir nuosavo kapitalo santykis yra gerokai sumažėjęs, palyginti su finansų krizės metu pasiektu aukščiausiu lygiu, ir šiuo metu yra vienas iš žemiausių kada nors buvusių. 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 fiskalinė politika (vertinant pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį) prognozuojamu laikotarpiu turės nedidelį teigiamą poveikį paklausai.** Diskretinės fiskalinės politikos priemonės, 2015 m. buvusios šiek tiek griežtesnės, 2016 m. turėtų būti švelnesnės, o 2017 m. fiskalinės priemonės turėtų būti neutralios<sup>2</sup>. Tikimasi, kad 2016 m. pradėjusios sparčiau augti valdžios sektoriaus investicijos 2017 m. augs dar sparčiau; ganėtinai sparčiai turėtų didėti ir valdžios sektoriaus vartojimas. Euro zonoje prie fiskalinės politikos švelninimo turėtų prisidėti ir dėl pabėgėlių srauto susidariusi padėtis (žr. 2 intarpą).

**Numatoma, kad euro zonos užsienio paklausą slopins nedidelis besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimas ir mažas pasaulinio augimo prekybos intensyvumas, tačiau prognozuojamu laikotarpiu užsienio paklausa turėtų iš lėto didėti (žr. 1 intarpą).** Nors prognozuojamu laikotarpiu užsienio paklausa turėtų pamažu didėti, tačiau tai vyks lėtai, nes besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse nedaug didės importas. Užsienio paklausa didės toli gražu ne taip sparčiai, kaip prieš krizę, nes jai trukdys ir mažesnis pasaulio ekonomikos aktyvumas, ir mažesnis pasaulio prekybos elastingumas ekonomikos augimo atžvilgiu, ypač besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse.

**Prognozuojamu laikotarpiu turėtų padidėti ne euro zonos eksportas.** Numatoma, kad ir prognozuojamu laikotarpiu ne euro zonos eksportas augs sparčiau negu užsienio paklausa. Eksportui bus palankus uždelstas sumažėjusio euro efektyviojo kurso poveikis ir padidėjęs konkurencingumas. Ne euro zonos importo augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti palyginti nedidelis, nes didžiąją bendros paklausos dalį sudaro su importu nedaug susijusios išlaidų sudedamosios dalys, pavyzdžiui, valdžios sektoriaus ir asmeninis vartojimas. Vertinama, kad einamosios sąskaitos perviršis, 2014 m. sudaręs 2,4 % BVP, 2015 m. padidės iki 3,0 %, 2016 m. sumažės iki 2,9 %, o 2017 m. – iki 2,7 %.

<sup>2</sup> Fiskalinės prielaidos pagrįstos 2016 m. biudžeto įstatymais ir kita iki 2015 m. lapkričio 19 d. gauta informacija. Jos apima visas politikos priemones, kurias jau patvirtino nacionaliniai parlamentai arba kurios jau yra pakankamai išsamiai apibrėžtos vyriausybių ir greičiausiai bus patvirtintos.

**Numatoma, kad, esant silpnam potencialaus gamybos lygio augimui, mažės neigiamas gamybos apimties atotrūkis.** Prognozuojamu laikotarpiu numatomas tik apie 1 % potencialaus gamybos lygio augimas, t. y. gerokai mažesnis negu iki krizės. Numatoma, kad, prognozuojamam realiajam BVP augimui viršijant potencialų augimą, iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos gerokai sumažės neigiamas gamybos apimties atotrūkis.

## 1 intarpas

### TARPTAUTINĖ APLINKA

**Pasaulio ekonomika toliau pamažu atsigauja, tačiau ekonomikos augimo tempas vis dar nedidelis.** Sprendžiant iš pasaulio ekonominio aktyvumo rodiklių ir turimų šalių duomenų, pažymėtina, kad pasaulio ekonomikos augimas 2015 m. trečiąjį ketvirtį toliau buvo nedidelis. Vertinant perspektyvą, numatoma, kad pasaulio ekonominis aktyvumas palaipsniui, nors ir netolygiai, šiek tiek augs skatinamas išsivysčiusios ekonomikos šalių nemažėjančio augimo perspektyvos. O štai besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių augimas, palyginti su ankstesniais laikotarpiais, vis dar bus prislopęs. Mažos naftos kainos, palankios finansavimo sąlygos, gerėjanti darbo rinkų padėtis ir didėjantis pasitikėjimas, taip pat silpnėjantis privačiojo sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimo ir fiskalinės konsolidacijos poveikis turėtų pagerinti išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvą. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių vidutinio laikotarpio perspektyva, priešingai, yra mažiau vienalytė. Nors padidėjusi išsivysčiusios ekonomikos šalių paklausa turėtų sustiprinti ekonominį aktyvumą, kai kuriose didžiosiose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse augimą varžo struktūrinės kliūtys ir makroekonominiai disbalansai. Kai kurios iš tų šalių, dar prieš normalizuojantis JAV pinigų politikai, jau prisitaiko prie žemesnių žaliavų kainų ir griežtesnių išorės finansavimo sąlygų. O kitose vis dar yra didelis politinis netikrumas. Numatoma, kad palaipsniui didės pasaulio (išskyrus euro zoną) ekonomikos augimas: nuo 3,1 % (2015 m.) iki 3,6 % (2016 m.) ir beveik 3,9 % (2017 m.). Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis prognozėmis, augimas 2015 m. sumažintas 0,1, o 2016 m. – 0,2 procentinio punkto.

**Pasaulio prekyba 2015 m. pirmąjį pusmetį buvo itin nedidelė, tačiau tikimasi, kad ji palaipsniui padidės.** Patikslinti 2015 m. pirmojo pusmečio pasaulio prekybos duomenys dabar rodo didesnę sumažėjimą. Minėtu laikotarpiu labai sumažėjo Rusijos ir Brazilijos importas – tai galima iš dalies paaiškinti sumažėjusia vidaus paklausa ir kritusiu valiutos kursu, o štai kitų šalių (įskaitant Jungtinę Karalystę, Japoniją ir Kiniją) raidos duomenys daugiausia tėra prekybos duomenų triukšmas. Naujausi prekybos rodikliai patvirtina, kad 2015 m. trečiąjį ketvirtį padėtis buvo šiek tiek stabilesnė, tačiau artimiausiu metu numatoma daugiausia prislopinta pasaulio prekyba. Vertinant ilgesnį laikotarpį, pažymėtina, kad, stiprėjant pasaulio ekonominiam aktyvumui, pasaulio prekyba turėtų pamažu didėti, tačiau vis dar bus gerokai mažesnė negu iki finansų krizės. Apskritai prognozuojamu laikotarpiu, palyginti su pasaulio BVP, pasaulio importas ir euro zonos užsienio paklausa turėtų būti palyginti nedideli. Tikimasi, kad euro zonos užsienio paklausos augimas padidės nuo –0,1 % (2015 m.) iki 2,7 % (2016 m.) ir 3,8 % (2017 m.). Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis prognozėmis, augimas 2015 m. sumažintas 1,6, 2016 m. – 0,7, o 2017 m. – 0,3 procentinio punkto.

### Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

Pastaba: patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

<sup>1</sup> Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

<sup>2</sup> Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

**Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonoje toliau po truputį gerės darbo rinkos sąlygos.** Užimtumas pagal darbuotojų skaičių turėtų sparčiau augti ir 2015 m. antrąjį pusmetį. Prognozuojama, kad jis augs ir 2016 bei 2017 m., daugiausia skatinamas ekonomikos atsigavimo, kai kuriose šalyse taikytų fiskalinių paskatų, lėtesnio darbo užmokesčio kilimo, praeityje vykdytų darbo rinkos reformų ir laipsniško pabėgėlių integravimo į darbo rinką. Prognozuojama, kad vieno darbuotojo dirbtų valandų skaičius šiek tiek didės, tačiau vis dar bus daug mažesnis negu iki krizės. Iš tokios užimtumo raidos matyti, kad darbo našumas pakils nuo 0,3 % (2014 m.) iki 0,9 % (2017 m.), tradiciškai pasireiškiant procikliškumui. Tikimasi, kad darbo jėga augs labiau, negu buvo numatyta: 2014 ir 2015 m. buvęs 0,2 %, 2016 ir 2017 m. metinis augimo tempas padidės iki 0,5 %. Tai susiję su tebeplūstančiu pabėgėlių srautu (žr. 2 intarpą) ir atgrasomojo poveikio silpnėjimu. Manoma, kad nedarbo lygis 2017 m. sumažės iki 10,1 %, tačiau vis dar bus daug didesnis negu prieš krizę (2007 m. buvo 7,5 %).

**Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė iš esmės nesikeitė.** 2015 m. prognozė šiek tiek padidinta, daugiausia dėl geresnių 2015 m. antrojo ketvirčio rezultatų. 2016 ir 2017 m. prognozės iš esmės nesikeitė dėl dviejų vienas kitą kompensuojančių veiksnių: viena vertus, geresnė asmeninio vartojimo perspektyva ir padidėjęs valdžios sektoriaus vartojimas (be kitų dalykų, dėl fiskalinės politikos priemonių, taikomų reaguojant į pabėgėlių antplūdį), kita vertus, dėl sumažėjusios užsienio paklausos pablogėjusi eksporto perspektyva.

## 2 intarpas

### PABĖGĖLIŲ ANTPLŪDŽIO POVEIKIS EURO ZONOS EKONOMIKAI

**Šiuo metu į euro zoną plūsta neregėto masto pabėgėlių srautas.** Anot Jungtinių Tautų vyriausiojo pabėgėlių reikalų komisaro, iki 2015 m. lapkričio mėn. per Viduržemio jūrą persikėlė apie 850 tūkstančių pabėgėlių. Tai yra gerokai daugiau nei per Balkanų krizę XX a. dešimtojo dešimtmečio pradžioje. Rengiant šias prognozes, palyginti su 2015 m. birželio mėn. paskelbtomis prognozėmis, daryta prielaida, kad iki 2017 m. į euro zoną atvyks dar apie 2,4 mln. pabėgėlių (mažiau nei 1 % euro zonos šalių gyventojų).

**Pabėgėlių antplūdžio poveikio realiajai ekonomikai ir viešiesiems finansams vertinimas siejamas su labai dideliu neapibrėžtumu.** Vis dar labai neaišku, kiek ir kokios kvalifikacijos pabėgėlių atvyks. Iš esmės neįmanoma numatyti ir kiek jų šeimų narių atvyks vėliau. Taip pat dar neaišku, kaip pabėgėliai pasiskirstys po euro zonos šalis. Be to, vis dar derinama nacionalinė prieglobsčio politika, o ji irgi turės makroekonominių ir fiskalinių padarinių.

**Makroekonominis poveikis pasiūlai daugiausia priklausys nuo to, kiek pabėgėlių ir kaip greitai įsilies į darbo rinką.** Paprastai pabėgėliams įsilieti į juos priėmusios šalies oficialią darbo rinką trunka ilgai. Pirmiausia jie turi gauti prieglobstį, kartais – darbo leidimą, išmokti kalbą ir pasirūpinti, kad būtų pripažinta jų profesinė kvalifikacija. Dėl teisinių ir praktinių suvaržymų pabėgėliams į euro zonos darbo rinką įsilieti reikia vidutiniškai ne mažiau kaip šešių mėnesių. Tačiau padėtis įvairiose šalyse labai skiriasi, tad praktiškai rasti pastovų darbą gali prireikti ir kelerių metų. Rengiant pagrindines euro zonos prognozes, daryta prielaida, kad dauguma atvykstančių pabėgėlių yra jauni asmenys, darbo rinkoje konkuruojantys su žemesnės nei vidutinės kvalifikacijos ir mažesnį nei vidutinį darbo užmokestį gaunančiais vietiniais gyventojais. Be to, daroma prielaida, kad iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos į darbo rinką bus įsiliejęs tik ketvirtadalis visų pabėgėlių.

**Pabėgėlių antplūdžio poveikis makroekonomikai trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiais pasireišk ir per paklausą, ir per pasiūlą.** Iš pradžių padidėjęs asmeninis ir valdžios sektoriaus vartojimas duos teigiamą postūmį paklausai, todėl pakils kainos ir išaugs gamyba. Prie to prisidės ir palyginti mažos pabėgėlių santaupos bei didelis polinkis vartoti. Kokio masto bus šis poveikis paklausai, gali priklausyti ir nuo to, kiek lėšų pabėgėliai perves į savo kilmės šalis. Tuo pat metu kai kurių šalių ekonomikai gali būti padarytas neigiamas poveikis, nes mažės vartotojų ir įmonių pasitikėjimas. Gali būti nuogąstaujama, kad pabėgėliams integruojantis gali prastėti vietinių gyventojų perspektyvos darbo rinkoje – jei pabėgėliai nesisidarbina ir neužimtas laisvas darbo vietas – ir kad gali nukentėti daug pabėgėlių priimančių pietinių

Europos šalių turizmo sektorius. Pabėgėliams integruojantis į darbo rinką gali sumažėti vienam darbuotojui tenkantis darbo užmokestis ir darbo našumas, nes padidėtų žemesnės kvalifikacijos ir mažesnį atlygį gaunančių darbuotojų skaičius. Tačiau artimoje ateityje dėl didesnės vidaus paklausos, mažesnio darbo našumo ir didėjančių būsto nuomos kainų infliacija faktiškai gali padidėti, palyginti su pagrindinėmis prognozėmis, kuriose į didesnio pabėgėlių skaičiaus poveikį neatsižvelgta. Vėliau auganti darbo pasiūla ir didėjantis užimtumas per didesnę asmeninį vartojimą ir investicijas į būstą gali duoti postūmį tolesniam augimui. Be to, ilgainiui visa tai gali būti naudinga ir potencialiam gamybos augimui.

**Poveikis užimtumui, gamybai ir kainoms įvairiose šalyse bus skirtingas, tačiau pagal pagrindines prognozes visoje euro zonoje bus iš esmės nedidelis, o poveikis biudžetui bus nemažas.** Numatoma, kad pabėgėlių antplūdžio poveikis biudžetui pasireikš per valdžios sektoriaus išlaidas maistui ir apgyvendinimui, pinigines išmokas pabėgėliams ir – šiek tiek mažiau – padidėjusį valdžios sektoriaus vartojimą, susijusį su, be kitų dalykų, švietimo, sveikatos priežiūros ir apskritai integracijos išlaidomis. Numatomas trumpalaikis poveikis biudžetui siejamas su tuo, kad, nepaisant didėjančio būsto poreikio, nenumatoma didesnių papildomų valdžios sektoriaus investicijų. Prognozuojama, kad dėl pabėgėlių srauto euro zonos fiskalinė pozicija švelnės, palyginti su ankstesnėmis prognozėmis. Numatoma, kad labiausiai paveiktose šalyse biudžetinis poveikis viešiesiems finansams bus juntamas visą prognozuojamą laikotarpį. Išskyrus keletą šalių, kuriose papildomos (ribotos) pabėgėlių priėmimo išlaidos bus dengiamos perskirstant išlaidų prioritetus arba iš rezervų, dėl tokių išlaidų didės valdžios sektoriaus deficitas, turint mintyje ir tai, kad Stabilumo ir augimo pakte numatyta šiek tiek lankstumo šiuo klausimu. Ilgesniu laikotarpiu fiskalinis poveikis gali tapti palankesnis, o tai daugiausia priklausys nuo to, kada ir kokių mastu pabėgėliai įsilies į darbo rinką.

### 3 intarpas

#### TECHNINĖS PRIELAIDOS DĖL PALŪKANŲ NORMŲ, VALIUTŲ KURSŲ IR ŽALIAVŲ KAINŲ

**Palyginti su rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: mažesnės naftos ir kitų žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais, šiek tiek didesnis euro efektyvusis kursas ir euro zonoje mažesnės palūkanų normos.**

**Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2015 m. lapkričio 12 d.).** Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai apskaičiuojami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuotos vidutinės trumpalaikės palūkanų normos 2015, 2016 ir 2017 m. turėtų būti atitinkamai 0,0, -0,2 ir -0,1 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 metų vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2015 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,2 %, 2016 m. – 1,4 %, o 2017 m. – 1,7 %<sup>1</sup>. 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 2016 m. beveik nesikeis, o 2017 m. pamažu kils. Dėl žaliavų kainų, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (lapkričio 12 d.) Brent žalios naftos kaina nuo buvusio lygio – 45 JAV dolerių – 2016 m. turėtų pakilti iki 52,2, o 2017 m. – iki 57,5 JAV dolerių už barelį. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais kils<sup>2</sup>. Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – lapkričio 12 d. Tai reiškia, kad prognozuojamu laikotarpiu JAV dolerio ir euro kursas bus 1,09 JAV dolerio už eurą.

## Techninės prielaidos

	2015 m. gruodžio mėn.				2015 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2015 m. rugsėjo mėn. <sup>1</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 mėn. EURIBOR (%, per metus)	0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,2	-0,2
10 metų vyriausybės obligacijų pajamingumas (% , per metus)	2,0	1,2	1,4	1,7	1,3	1,6	1,8	-0,1	-0,2	-0,1
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	98,9	53,8	52,2	57,5	55,3	56,1	60,9	-2,7	-6,9	-5,6
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metiniai pokyčiai, %)	-8,6	-18,7	-5,2	4,1	-19,7	-4,6	4,4	1,0	-0,7	-0,4
JAV dol. ir euro kursas	1,33	1,11	1,09	1,09	1,11	1,10	1,10	0,3	-1,0	-1,0
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metiniai pokyčiai, %)	2,4	-7,1	0,1	0,0	-7,8	0,3	0,0	0,7	-0,2	0,0

<sup>1</sup> Patikslinimai apskaičiuoti pagal nesuapvalintus skaičius 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, svorius apskaičiuojant 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 nuo atitinkamo euro zonos vidurkio nesikeičia.
- 2 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 2016 m. ketvirtąjį ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

### 3. KAINOS IR SĄNAUDOS

**Pastaruosius kelis mėnesius infliacija pagal SVKI buvo beveik nulinė.** Žemas bendrosios infliacijos lygis rodo, kad, pastaruoju metu nukritus naftos kainoms, didėjo infliaciją mažinantis energijos kainų spaudimas. Tačiau infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos, pastaraisiais mėnesiais šiek tiek padidėjo. Tai rodo, kad kilo maisto produktų ir pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainos. Pramonės prekių, neįskaitant energijos, kainos kilo smarkiai kritus euro kursui. Paslaugų kainos – priešingai, nors ir šiek tiek svyravo, pastaraisiais mėnesiais iš esmės nesikeitė. Tai rodo, kad vidaus sąnaudų spaudimas yra nedidelis.

**Prognozuojama, kad infliacija pagal SVKI 2015 m. vidutiniškai bus 0,1 %, 2016 m. padidės iki 1,0 %, o 2017 m. – iki 1,6 %.** Prognozuojamu laikotarpiu infliacijos pagal SVKI raidai didelę įtaką turėtų daryti jos sudedamoji dalis – energija. Energijos infliacija pagal SVKI iki 2017 m. turėtų gerokai padidėti dėl reikšmingų infliaciją didinančių bazės efektų ir, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, numatomo naftos kainų kilimo. Prognozuojama, kad, mažėjant neigiamam gamybos apimties atotrūkiui, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos, pamažu didės kartu su didėjančiu vidaus kainų spaudimu. Infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos, turėtų didėti ir dėl smarkaus euro kurso kritimo, taip pat dėl netiesioginių veiksnių, susijusių su numatomu žaliavų kainų kilimu prognozuojamu laikotarpiu. Reguluojamųjų kainų ir netiesioginių mokesčių pakeitimų įtaka turėtų būti nedidelė.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pagrindiniai infliaciją didinsiantys veiksniai bus euro kurso kritimas, naftos kainas didinantys bazės efektai ir numatomas žaliavų kainų kilimas.** Po keleto metų, kai kainos mažėjo dėl išorės spaudimo, prognozuojamu laikotarpiu turėtų augti importo kainos ir taip prisidėti prie infliacijos pagal SVKI didėjimo. Prognozuojama, kad metinis importo defliatoriaus augimas didės nuo -2,0 % (2015 m.) iki 0,4 % (2016 m.) ir 1,8 % (2017 m.). Pagrindinis tokio augimo veiksnys – sparčiai krintantis euro kursas. Jo poveikis vidaus kainoms per importą paprastai užsitęsia, todėl tikimasi, kad vidaus kainas jis veiks ir 2016, ir 2017 m. Be to, prognozuojamu laikotarpiu dėl energijos ir kitų žaliavų kainų kils euro zonos importo ir vartotojų kainos.

**Numatoma, kad didėjantis vidaus kainų spaudimas, ypač prognozuojamo laikotarpio pabaigoje, prisidės prie infliacijos pagal SVKI kilimo.** Toliau atsigauant ekonomikai ir augant paklausai, turėtų gerėti darbo rinkos sąlygos ir didėti įmonių galimybės nustatyti kainas. Esant tokioms aplinkybėms, turėtų kilti ir darbo užmokestis, ir pelno maržos, o tai prisidės prie vidaus kainų spaudimo.

**Mažėjant sąstingiai darbo rinkoje, turėtų sparčiau didėti vienam darbuotojui tenkantis nominalusis atlygis.** Vis dėlto prognozuojama, kad darbo užmokestis kils nuosaikiai. Vienam darbuotojui tenkančio atlygio augimą dabartiniu ekonomikos atsigavimo laikotarpiu gali stabdyti tokie veiksniai, kaip vis dar vangoka darbo rinka ir maža infliacija. Darbo užmokesčio augimą taip pat gali slopinti kai kuriose euro zonos šalyse tebevykstantis koregavimo procesas, orientuotas į didėjančią konkuravimą kainomis. Be to, per krizę įgyvendintos struktūrinės darbo rinkos reformos ir galbūt užslopinti darbo užmokesčio suvaržymai, susiję su nominaliojo darbo užmokesčio raida mažėjimo linkme krizės metu, – tai veiksniai, kurie gali neleisti sparčiau kilti darbo užmokesčiui dabartiniu atsigavimo laikotarpiu. Prognozuojama, kad vienetinių darbo sąnaudų augimas iki 2017 m. pradžios vis dar bus arti dabartinio žemo lygio, nes numatomas ciklinis darbo našumo kilimas atsvers palaipsniui didėjančią darbo užmokestį. Stabilizavusis našumo kilimui, o kartu toliau sparčiau augant darbo užmokesčiui, 2017 m. turėtų didėti vienetinių darbo sąnaudų augimas.

**Ekonomikai vis labiau atsigauant, turėtų didėti pelno maržos.** Toliau didėjant paklausai ir mažėjant ekonomikos sąstingiai, prognozuojamu laikotarpiu turėtų pagerėti įmonių galimybės nustatyti kainas ir, kaip stebima pastaruoju metu, tebedidėti pelno maržos. Pastaruoju metu pelnas augo dėl nenumatytų pajamų, susijusių su praityje smarkiai kritusiomis naftos ir kitų žaliavų kainomis, taip pat dėl euro kurso kritimo, eksportuotojams taikant strategiją nustatyti kainas, panašias į esančias rinkoje. Vis dėlto prognozuojama, kad pelno maržų augimą slopins prieš krizę ir po jos produktų rinkoje įgyvendintos struktūrinės reformos, nes numatoma, kad dėl jų kai kuriose rinkose išaugs konkurencingumas. Apskritai, pastaruosius keletą metų menkai augusios, pelno maržos prognozuojamu laikotarpiu turėtų padidėti – kasmet vidutiniškai po 0,5 % 2015–2017 m.

**Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė šiek tiek sumažinta.** Sumažinimą daugiausia lėmė silpnėjęs išorės kainų spaudimas, susijęs su mažesnėmis, nei tikėtasi, naftos kainomis.

#### 4. FISKALINĖ PERSPEKTYVA

**Prognozuojama, kad valdžios sektoriaus balansas pagerės.** Valdžios sektoriaus balanso ir BVP santykis pamažu gerėja iš dalies dėl ciklinio poveikio. Šį pagerėjimą lemia ir mažėjančios palūkanų išlaidos. Prognozuojama, kad struktūrinis pirminis balansas 2016 m. šiek tiek pablogės, o 2017 m. nesikeis. Iki 2014 m. didėjęs, valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis 2015 m. turėtų pradėti mažėti.

**Palyginti su rugsėjo mėn. paskelbtomis makroekonominėmis prognozėmis, fiskalinė perspektyva beveik nepasikeitė.** Atsižvelgiant į fiskalinės konsolidacijos dydžio pokyčius, 2015 m. valdžios sektoriaus biudžeto balansas šiek tiek padidintas, o 2017 m. – šiek tiek sumažintas. Skolos raida prognozuojamu laikotarpiu šiek tiek geresnė dėl palankesnio augimo ir palūkanų normų skirtumo bei teigiamo deficito ir skolos koregavimo poveikio.



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

(metiniai pokyčiai, %)

	2015 m. gruodžio mėn.				2015 m. rugsėjo mėn.			Patikslinimai po 2015 m. rugsėjo mėn. <sup>2</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Realusis BVP <sup>3</sup>	0,9	1,5	1,7	1,9	1,4	1,7	1,8	0,1	0,0	0,0
		[1,4–1,6] <sup>4</sup>	[1,1–2,3] <sup>4</sup>	[0,9–2,9] <sup>4</sup>	[1,3–1,5] <sup>4</sup>	[0,8–2,6] <sup>4</sup>	[0,6–3,0] <sup>4</sup>			
Asmeninis vartojimas	0,8	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	-0,1	0,2	0,0
Valdžios sektoriaus vartojimas	0,8	1,4	1,2	1,0	0,7	0,8	0,7	0,7	0,4	0,3
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	1,3	2,3	2,8	3,8	2,1	3,4	3,9	0,2	-0,7	-0,1
Eksportas <sup>5</sup>	4,1	4,8	4,0	4,8	4,5	4,9	5,2	0,4	-0,8	-0,4
Importas <sup>5</sup>	4,5	5,3	4,8	5,3	4,7	5,4	5,7	0,6	-0,7	-0,4
Užimtumas	0,6	1,0	1,0	1,0	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3	0,1
Nedarbo lygis (% palyginti su darbo jėga)	11,6	11,0	10,5	10,1	11,0	10,6	10,1	-0,1	-0,1	0,0
SVKI	0,4	0,1	1,0	1,6	0,1	1,1	1,7	0,0	-0,2	0,0
		[0,1–0,1] <sup>4</sup>	[0,5–1,5] <sup>4</sup>	[0,9–2,3] <sup>4</sup>	[0,0–0,2] <sup>4</sup>	[0,5–1,7] <sup>4</sup>	[0,9–2,5] <sup>4</sup>			
SVKI, neįskaitant energijos	0,7	0,9	1,3	1,5	0,9	1,3	1,6	0,0	-0,1	-0,1
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto	0,8	0,9	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	-0,1	-0,1	0,0
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių <sup>6</sup>	0,7	0,8	1,3	1,6	0,9	1,4	1,6	0,0	-0,1	0,0
Vienetinės darbo sąnaudos	1,1	0,9	0,9	1,2	1,0	0,6	1,1	-0,1	0,2	0,1
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,4	1,4	1,5	2,1	1,6	1,6	2,1	-0,2	0,0	0,0
Darbo našumas	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7	1,0	1,0	-0,1	-0,3	-0,1
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (% palyginti su BVP)	-2,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,0	-1,7	0,1	0,0	-0,1
Struktūrinis biudžeto balansas (% palyginti su BVP) <sup>7</sup>	-1,8	-1,7	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7	0,1	0,0	-0,2
Valdžios sektoriaus bendroji skola (% palyginti su BVP)	92,1	91,1	90,1	88,9	91,6	90,7	89,4	-0,5	-0,7	-0,5
Einamosios sąskaitos balansas (% palyginti su BVP)	2,4	3,0	2,9	2,7	3,0	2,9	2,7	0,0	0,0	0,0

<sup>1</sup> Duomenys apima euro zoną, įskaitant Lietuvą, išskyrus 2014 m. SVKI duomenis. 2015 m. vidutiniai metiniai SVKI pokyčiai (procentais) apskaičiuoti pagal 2014 m. euro zonos, įskaitant Lietuvą, duomenis.

<sup>2</sup> Patikslinimai skaičiuojami remiantis nesuapvalintais skaičiais.

<sup>3</sup> Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

<sup>4</sup> Prognozių ribos pagrįstos skirtumų tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. 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.

<sup>5</sup> Įskaitant prekybą euro zonoje.

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

<sup>7</sup> 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 neskaičiuojama pagal agreguotą gamybos apimties 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 alternatyviai šių pagrindinių prielaidų raidai vertinimas gali padėti analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas, susijęs su naftos kainomis bei valiutų kursais, ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems.

### 1) Alternatyvi naftos kainos raida

**Taikant alternatyvius naftos kainų modelius apskaičiuotos naftos kainos 2016 ir 2017 m. turėtų būti šiek tiek didesnės, nei sprendžiant iš kainų, nurodytų ateities sandoriuose.** Remiantis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, prognozuojamu laikotarpiu naftos kainos turėtų didėti (žr. 3 intarpą). Tokia raida atitinka šiojį tokią pasaulinės naftos paklausos augimą, siejamą su vis spartesniu pasaulio ekonomikos atsigavimu ir šiek tiek sumažėjusiu naftos pasiūlos augimu. ECB ekspertams taikant alternatyvius modelius<sup>1</sup>, prognozuojamos naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti šiek tiek didesnės nei techninėse prielaidose. Pastaruoju metu nukritus naftos kainoms, tai atitiktų dar didesnę pasaulinės naftos paklausos augimą vidutiniu laikotarpiu ir (arba) labiau sumažėjusį naftos pasiūlos augimą dėl mažesnių investicijų į naftos sektorių ir todėl sumažėjusių naftos gamybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse. Tokia alternatyvi naftos kainų raida – pagal ją naftos kainos augtų šiek tiek sparčiau ir iki 2017 m. būtų 5,8 % didesnės nei pagrindinėse prognozėse – lemtų šiek tiek mažesnę realiojo BVP augimą (2017 m. jis būtų 0,1 procentinio punkto mažesnis) ir šiek tiek spartesnę infliacijos pagal SVKI didėjimą (maždaug 0,1–0,2 procentinio punkto) 2016 ir 2017 m.

### 2) Alternatyvi valiutos kurso raida

**Esama tikimybė, kad euro efektyvusis kursas gali būti ir mažesnis, ir didesnis, negu prognozuojama.** Euro efektyvusis kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl abipus Atlanto vis labiau išsiskiriančių pinigų politikos pozicijų. Tolesnį euro kursą mažinantį spaudimą visų pirma galėtų lemti euro zonoje tebevykdoma skatinamoji pinigų politika ir federalinių fondų palūkanų normos padidinimas Jungtinėse Amerikos Valstijose. Ir priešingai, euro kursas galėtų pakilti didėjant susirūpinimui besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių, visų pirma, Kinijos, augimu. Euro kursas pakiltų, nes padidėtų rinkos kintamumas, o spekuliacinio pobūdžio sandorių pozicijos būtų grąžintos į pradinę padėtį.

**Kad būtų parodytos prognozėms kylančios rizikos, ši jautrumo analizė apima du alternatyvius euro kurso raidos scenarijus.** Pirmasis apskaičiuotas pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2015 m. lapkričio 12 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso kritimas JAV dolerio atžvilgiu iki 0,99 (2017 m.), o tai yra 8,1 % mažiau negu pagal pagrindines 2017 m. prognozes. Antrasis scenarijus grindžiamas to paties pasiskirstymo 75-uoju procentiliu. Pagal jį, euro kursas JAV dolerio atžvilgiu turėtų pamažu kilti iki 1,18 (2017 m.), o tai yra 8,9 % daugiau negu pagal pagrindines 2017 m. prognozes. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso 38 svarbiausių euro zonos prekybos partnerių grupės valiutų atžvilgiu matyti istoriniai dėsniniai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su maždaug 52 % elastingumo rodikliu persiduoda euro efektyviajam kursui. Jeigu kursas sumažės, euro nominalusis efektyvusis kursas 38 svarbiausių euro zonos prekybos partnerių grupės valiutų atžvilgiu palaipsniui mažės ir bus 4,3 % mažesnis negu pagal pagrindines 2017 m. prognozes. Jeigu kursas padidės, euro nominalusis efektyvusis kursas 38 svarbiausių euro zonos prekybos partnerių grupės valiutų atžvilgiu didės ir bus 4,5 % didesnis negu pagal pagrindines 2017 m. prognozes.

**Pagal abu scenarijus, remiantis įvairiais ekspertų taikomais makroekonominiais modeliais, atlikta analizė rodo palyginti didelį poveikį realiojo BVP augimui ir infliacijai pagal SVKI 2016 ir 2017 m.** Euro kursui sumažėjus, infliacija pagal SVKI 2016 m. padidėtų (0,1–0,3 procentinio punkto 2016 m., 0,3–0,5 procentinio punkto 2017 m.), būtų didesnis ir realiojo BVP augimas (0,1–0,2 procentinio punkto

2016 m., 0,2–0,3 procentinio punkto 2017 m.). Euro kursui padidėjus, infliacijos pagal SVKI ir realiojo BVP pokytis būtų panašus, tik su priešingu ženklu.

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

## 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 Eurosistemos 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 koregavimų dėl darbo dienų metodai (žr. lentelę). Kaip parodyta lentelėje, dauguma šiuo metu turimų kitų institucijų prognozių smarkiai nesiskiria nuo gruodžio mėn. Eurosistemos 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
Eurosistemos ekspertų prognozės	2015 m. gruodžio mėn.	1,5 [1,4–1,6]	1,7 [1,1–2,3]	1,9 [0,9–2,9]	0,1 [0,1–0,1]	1,0 [0,5–1,5]	1,6 [0,9–2,3]
Europos Komisija	2015 m. lapkričio mėn.	1,6	1,8	1,9	0,1	1,0	1,6
EBPO	2015 m. lapkričio mėn.	1,5	1,8	1,9	0,1	0,9	1,3
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015 m. lapkričio mėn.	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2015 m. lapkričio mėn.	1,5	1,8	1,6	0,1	1,1	1,5
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2015 m. lapkričio mėn.	1,5	1,7	1,8	0,1	1,0	1,5
TVF	2015 m. spalio mėn.	1,5	1,6	1,7	0,2	1,0	1,3

Šaltiniai: *European Commission Economic Forecasts, Autumn 2015*; *IMF World Economic Outlook, October 2015*; *OECD Economic Outlook, November 2015*; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* ir *ECB's Survey of Professional Forecasters*.

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.

Pašto adresas: 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

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

Visos teisės saugomos.

Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.