



2017 m. kovo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai¹

Numatoma, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas toliau spartės, – šiek tiek spartesniu, negu buvo tikėtasi, tempu. Numatoma, kad euro zonos ekonomikos atsigavimą prognozuojamu laikotarpiu palaikys numatomas pasaulio ekonomikos atsigavimas ir tvari euro zonos vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios pinigų politikos, taip pat jau anksčiau sumažintas įsiskolinimo lygis įvairiuose sektoriuose ir toliau gerėjanti padėtis darbo rinkoje.

Dėl neseniai pakilusių naftos kainų infliacija pagal SVKI šiais metais turėtų vidutiniškai būti 1,7 %, tačiau pagrindiniai infliacijos veiksniai prognozuojamu laikotarpiu didės tik pamažu.

1 Realioji ekonomika

Trumpojo laikotarpio rodikliai teberodo stabilų augimą netolimoje ateityje.

2016 m. ketvirtąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,4 %. Atsigavimas vis labiau plinta tiek tarp sektorių, tiek ir tarp euro zonos šalių. Pastaruosius mėnesius toliau gerėjo sąlygos darbo rinkoje – nedarbo lygis sumažėjo šiek tiek daugiau, nei tikėtasi. Nors padidėjo ekonominės politikos neapibrėžtumo rodikliai, finansinio ir ekonominio neapibrėžtumo rodikliai tebėra nedideli (žr. 1 intarpą). Be to, toliau didėjantis pasitikėjimas rodo, kad 2017 m. pirmąjį pusmetį galima tikėtis stabilaus augimo.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu realusis BVP 2017 m. augs 1,8 %, 2018 m. – 1,7 %, o 2019 m. – 1,6 %. Nuo 2013 m. vidurio vidaus paklausa, įskaitant stabilų asmeninį vartojimą ir teigiamą investicijų poveikį, buvo pagrindinis atsigavimą skatinęs veiksnys. Tikimasi, kad prognozuojamu laikotarpiu keletas palankių veiksnių ir toliau skatins vidaus paklausą, o tam teigiamą poveikį darys ir skatinamoji ECB pinigų politika. Prognozuojamu laikotarpiu turėtų padidėti ir euro zonos eksportas. Jį turėtų skatinti atsigaunanti pasaulio prekyba ir anksčiau smuktelėjęs euro kursas.

¹ Šios ECB ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikoms, kylančioms kainų stabilumui, įvertinti. ECB ar Eurosistemos ekspertų parengtų prognozių netvirtina Valdančioji taryba, jos taip pat nebūtinai parodo 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“. Šį leidinį galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2017 m. vasario 14 d. (žr. 2 intarpą). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2017 m. vasario 20 d., išskyrus Vokietiją, – šios šalies atveju panaudoti vasario 23 d. duomenys, nes tą dieną paskelbtos ketvirtinės nacionalinės sąskaitos.

Šios makroekonominės prognozės apima 2016–2019 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“.

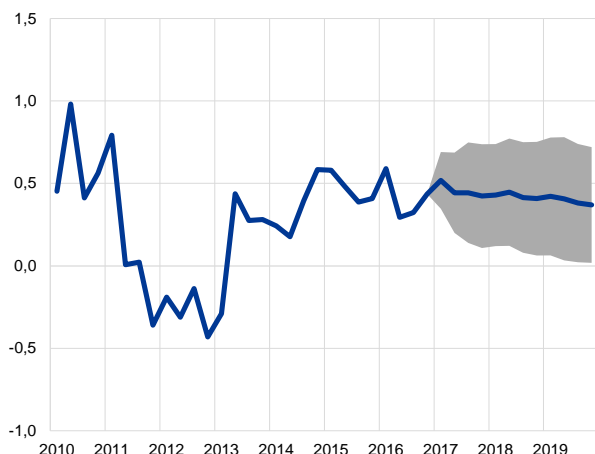
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

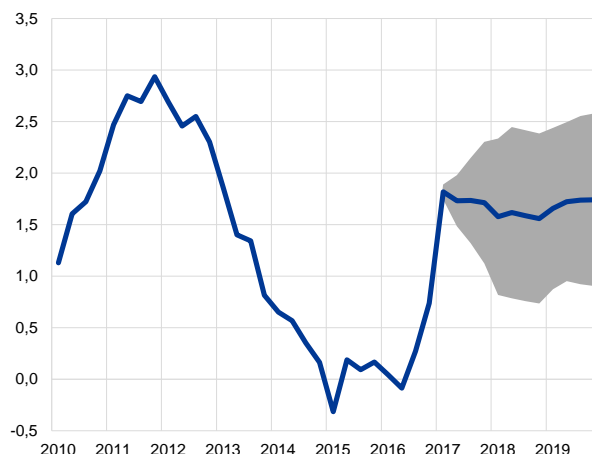
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



¹ Pagrindinių prognozių ribos pagrįstos faktinių rezultatų ir kelerių 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.

² Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

1 intarpas

Ekonominės politikos neapibrėžtumo aktualumas euro zonos ekonomikos perspektyvai

Pastaraisiais mėnesiais labai padidėjo ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis². Tai gali būti susiję su referendumo dėl Jungtinės karalystės pasitraukimo iš Europos Sąjungos ir JAV prezidento rinkimų rezultatais. Be to, šiuo metu šis rodiklis gali rodyti neapibrėžtumą, susijusį su artėjančiais rinkimais keliose euro zonos šalyse. Šiame intarpe nagrinėjamas ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis atsižvelgiant į daugiau neapibrėžtumo rodiklių ir padaroma išvada, kad dabartinėmis aplinkybėmis jo įtaka ekonomikos perspektyvai greičiausiai yra gana ribota.

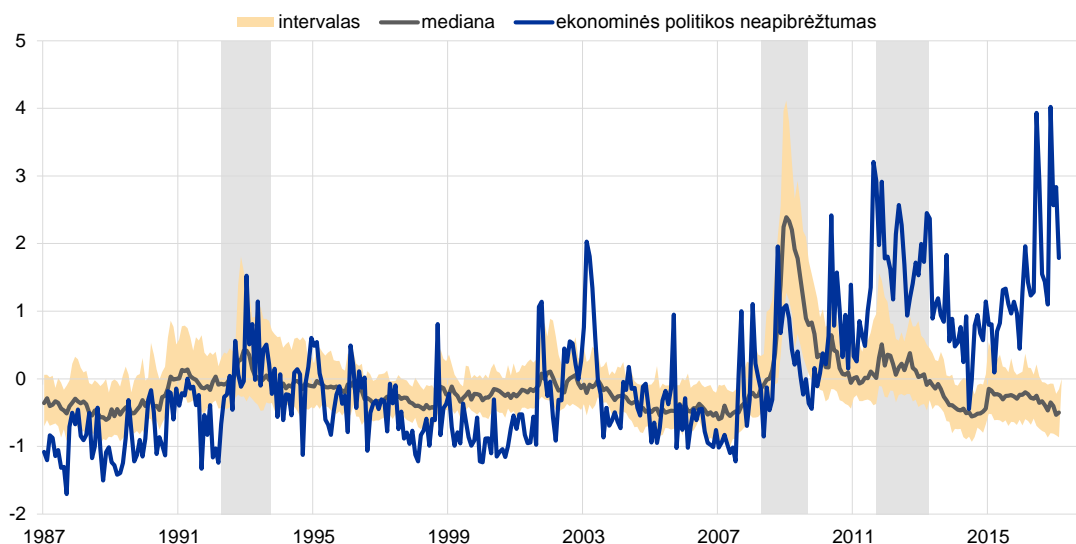
Padidėjęs ekonominės politikos neapibrėžtumas iš esmės gali daryti neigiamą įtaką ekonominiam aktyvumui, nes dėl jo įmonės gali nuspręsti atidėti investicijas vėlesniam laikui arba atšaukti su investicijomis susijusius sprendimus, kol neapibrėžtumas sumažės. Neapibrėžtumas gali panašiai veikti ir namų ūkių sprendimus dėl didelių išlaidų. Kai yra didelis neapibrėžtumas, namų ūkiai taip pat gali nuspręsti daugiau taupyti atsargumo tikslais. Be to, neigiamas neapibrėžtumo poveikis ekonominiam aktyvumui gali pasireikšti per padidėjusios rizikos

² Ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis sudaromas skaičiuojant, kaip dažnai didžiuosiuose laikraščiuose pasirodo straipsniai, kuriuose yra žodžiai „neapibrėžtas“ arba „neapibrėžtumas“ ir „ekonomikos“ ar „ekonomika“ kartu su politikos srities žodžiais, kaip antai, „deficitas“ ar „reguliavimas“. Išsamiau apie tai žr. Baker, S., Bloom, N. and Davis, S., „Measuring economic policy uncertainty“, *NBER Working Paper Series*, No 21633, October 2015.

premijos aukštyn stumtelėtą finansavimo kainą, jis gali susilpninti ir bankų paskatas suteikti paskolas namų ūkiams bei įmonėms³.

Pasirinkti neapibrėžtumo euro zonoje rodikliai

(standartinis nuokrypis nuo vidurkio)



Šaltiniai: Baker/Bloom/Davis; Consensus Economics; Eurostatas; Europos Komisija; ECB ir ECB skaičiavimai.

Pastabos: pilkas fonas žymi Ekonominės politikos tyrimų centro nustatytus nuosmukio euro zonoje laikotarpius. Skalė apima apie 130 neapibrėžtumo rodiklių (įskaitant finansinį, prognozinį, ekonomikos ir politikos neapibrėžtumą), taikomų euro zonai, nuo 25-ojo iki 75-ojo procentilio.

Nors ekonominės politikos neapibrėžtumas ir padidėjo, ekonominis aktyvumas euro zonoje pastaruoju metu tapo pastebimai stabilesnis. Dabartinis ekonomikos atsigavimas euro zonoje yra plačiau apimantis negu ankstesnieji⁴, be to, jį daugiausia skatina vidaus paklausa, dėl to jį mažiau gali paveikti išorės sukrėtimas. Taip pat ir visi instituciniai sektoriai šiuo metu yra stabilesni, negu buvo iki krizės, nes iki tvaresnio lygio sumažintas sverto koeficientas. Namų ūkių ir įmonių pasitikėjimas tebėra labai aukšto lygio, be to, nėra ženklų, kad finansų rinkose kainos būtų pakilusios dėl to, kad gali pasireikšti mažos tikimybės didelio poveikio rizika.

Šiuo metu iš tiesų yra didelis skirtumas tarp padidėjusio ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklio ir gana nedidelio lygio kitų ekonominio ir finansinio neapibrėžtumo rodiklių. Paveiksle parodyta apie 130 neapibrėžtumo rodiklių, taikomų euro zonai, mediana, šių rodiklių nuo 25-ojo iki 75-ojo procentiliai ir ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis⁵. Pasirinkta visų rodiklių mediana, o ne atskiri neapibrėžtumo rodikliai, nes ji geriau parodo įvairius neapibrėžtumo aspektus, o nuo 25-ojo iki 75-ojo procentilio intervalu padengiamas su neapibrėžtumo rodikliais susijęs neapibrėžtumas ir atmetamos užribinės vertės. Iš euro zonai taikomų neapibrėžtumo rodiklių medianos ir nuo 25-ojo iki 75-ojo procentilio matyti, kad

³ Dėl išsamesnės diskusijos apie įvairius neapibrėžtumo poveikio perdavimo kanalus žr. Bloom, N., "Fluctuations in uncertainty", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 28, No 2, 2014, pp. 153-176.

⁴ Žr. ECB ekonomikos biuletenio (ECB, 2017, Nr. 1) 1 intarpą „Economic growth in the euro area is broadening“ („Ekonominis augimas euro zonoje stiprėja“).

⁵ Daugiau apie tai žr. ECB ekonomikos biuletenio (ECB, 2016, Nr. 8) straipsnį „The impact of uncertainty on activity in the euro area“ („Neapibrėžtumo poveikis euro zonos veiklai“). Taip pat žr. Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. ir Shakir, T., „Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?“, *Quarterly Bulletin*, Second Quarter, Bank of England, 2013.

neapibrėžtumas šiuo metu yra nedidelis. Ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis, priešingai, dabartinėmis aplinkybėmis yra užribinė vertė ir net didesnė negu per paskutinius šešerius metus.

EPU rodiklis nebūtinai patikimai signalizuoja apie padidėjusį neapibrėžtumą dabartinėmis aplinkybėmis. Pirma, ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis atskirai neparodo neapibrėžtumo dėl vidaus politikos ir neapibrėžtumo dėl išorės politikos. Tuo, kad įmonėms ir vartotojams yra svarbu, ar neapibrėžtumo šaltinis yra vidinis ar išorinis, ir kad svarbesni yra vidiniai neapibrėžtumo šaltiniai, gali būti paaiškinama, kodėl ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklio ir kitų neapibrėžtumo rodiklių ryšys yra gana silpnas, o šio rodiklio empirinis aktualumas numatant euro zonos ekonomikos tendencijas – ribotas. Antra, ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklis grindžiamas tik dviejų pagrindinių kiekvienos šalies laikraščių straipsniais; tokia nedidelė imtis gali netiksliai perteikti bendras gyventojų nuotaikas. Trečia, ekonominės politikos neapibrėžtumo rodikliui būdingas didesnis kintamumas negu kitiems neapibrėžtumo rodikliams ir jis dažnai rodo šuolius, kai kiti rodikliai rodo nedidelius pokyčius arba nerodo jokių ekonominio aktyvumo pokyčių. Į visa tai reikia atsižvelgti taikant ekonominės politikos neapibrėžtumo rodiklį ekonomikos raidai numatyti⁶.

Asmeninis vartojimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau stabiliai didėti.

Pastaraisiais mėnesiais, pagerėjus asmeniniams finansiniams lūkesčiams ir lūkesčiams dėl bendros ekonomikos padėties, vartotojų pasitikėjimas tebebuvo aukšto lygio. Gerėjant sąlygoms darbo rinkoje, artimiausiu metu asmeninis vartojimas turėtų toliau didėti.

Nominaliųjų disponuojamų pajamų augimas ir toliau bus stabilus. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu bruto darbo užmokesčio ir atlyginimų poveikis nominaliosioms disponuojamosioms pajamoms didės.

Palankios – dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių – bankų skolinimo sąlygos turėtų skatinti asmeninio vartojimo augimą. Nors mažos palūkanų normos paveikė tiek asmeninių namų ūkių pajamas iš palūkanų, tiek jų išlaidas palūkanoms, dėl jų vyksta išteklių perskirstymas iš turinčiųjų grynąsias santaupas turintiesiems grynųjų skolinių įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti paprastai yra didesnis, šis perskirstymas turėtų ir toliau skatinti bendrąjį asmeninį vartojimą. Be to, vartojimą turėtų skatinti ir tai, kad sumažėjo įsiskolinimo lygis, ir numatomas namų ūkių nuosavo turto grynosios vertės augimas, rodantis tolesnį būsto kainų kilimą.

Vis dėlto realiosioms disponuojamosioms pajamoms neigiamą poveikį daro pakilusios naftos kainos, nors poveikį vartojimui turėtų iš dalies neutralizuoti vartojimo išsilyginimas. Nuo 2015 m. vidurio iki 2016 m. vidurio taupymo norma padidėjo, nes namų ūkiai neišleido dalies papildomų pajamų, gautų dėl mažėjusių naftos kainų. Vertinama, kad šio laikinio veiksnio poveikis pradėjo silpnėti 2016 m. antrąjį pusmetį ir manoma, kad toliau silpnės visus 2017 m., o šį procesą paspartins

⁶ Taip pat žr. K. Forbes kalbą „Uncertainty about uncertainty“ („Neapibrėžtumas dėl neapibrėžtumo“), pasakytą J. P. Morgan Cazenove konferencijoje „Best of British“, Londonas, 2016 m. lapkričio 23 d. Joje daroma panaši išvada kalbant apie Jungtinę Karalystę.

neseniai pakilusios naftos kainos. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį, taupymo norma turėtų ir toliau būti stabili, nes ją mažinantį spaudimą dėl mažėjančio nedarbo, gerėjančių kreditavimo sąlygų ir mažų palūkanų normų neutralizuos ją didinantis poreikis mažinti įsiskolinimą ir prociklinio vartojimo išlyginimo spaudimas.

2 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su gruodžio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninėse prielaidose numatomos šiek tiek didesnės ilgalaikės palūkanų normos, daug didesnės naftos kainos JAV doleriais ir nedidelis euro efektyviojo kurso sumažėjimas.

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2017 m. vasario 14 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 sudarys 1,3 %, 2018 m. – 1,6%, o 2019 m. – 1,9 %⁷. Palyginti su 2016 m. gruodžio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, lūkesčiai dėl trumpalaikių palūkanų normų nepasikeitė, o lūkesčiai dėl ilgalaikių palūkanų normų buvo padidinti 10–20 bazinių punktų. 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 2017 m. iš esmės nesikeis, o 2018 ir 2019 m. šiek tiek padidės.

Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaitių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (vasario 14 d.), *Brent* žalios naftos kaina turėtų padidėti nuo 44,0 (2016 m.) iki 56,4 (2017 m.) ir 56,5 (2018 m.), o po to sumažėti iki 55,9 (2019 m.) JAV dolerio už barelį. Tai reiškia, kad, palyginti su 2016 m. gruodžio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, 2017 m. naftos kainos JAV doleriais yra didesnės 14,3 %, 2018 m. – didesnės 7,3 %, o 2019 m. – didesnės 2,5 %. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais 2017 m. gerokai kils, o vėliau – mažiau⁸.

Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – vasario 14 d. Tai reiškia, kad 2017–2019 m. JAV dolerio ir euro kursas vidutiniškai bus 1,07 JAV dolerio už eurą (2016 m. gruodžio mėn. prognozėse buvo 1,09 JAV dolerio už eurą). 2017–2019 m. euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) yra 1,3 % mažesnis, negu buvo prognozuota 2016 m. gruodžio mėn.

⁷ 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. nominalų 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.

⁸ Prielaidos dėl naftos ir maisto žaliavų kainų pagrįstos ateities sandorių kainomis iki prognozuojamo laikotarpio pabaigos. Daroma prielaida, kad kitų išskastinių žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos atitiks ateities sandorių kainas iki 2018 m. pirmojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

Techninės prielaidos

	2017 m. kovo mėn.				2016 m. gruodžio mėn.			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
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	1,3	1,6	1,9	0,8	1,2	1,5	1,7
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	44,0	56,4	56,5	55,9	43,1	49,3	52,6	54,6
Žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-3,9	13,2	3,5	4,6	-4,0	6,6	3,8	4,5
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,07	1,07	1,07	1,11	1,09	1,09	1,09
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	3,7	-1,0	0,0	0,0	3,8	0,1	0,0	0,0

Numatoma, kad euro zonoje toliau didės investicijos į būstą. 2016 m., palaikomos sparčiai didėjančių disponuojamųjų pajamų ir palankių finansavimo sąlygų, investicijos į būstą gerokai atsigavo. Vertinant ateities perspektyvas, tikimasi, kad investicijų į būstą atsigavimą ir toliau skatins numatomas spartesnis nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimas, labai mažos būsto paskolų palūkanų normos ir ribotos galimybės investuoti į kitokį turtą. Tokią palankią investicijų į būstą perspektyvą rodo ir tai, kad išduodama vis daugiau statybos leidimų ir, gerėjant bankų skolinimo sąlygoms, didėja būsto paskolų paklausa. Be to, panašu, kad kai kuriose euro zonos šalyse pagaliau susireguliuo padėtis būsto rinkoje ir keliose šalyse kyla būsto kainos. Vis dėlto didelis nedarbas ir spaudimas mažinti įsiskolinimą kai kuriose šalyse ir toliau slopins investicijas į būstą. Kitose šalyse dabar jau didelis investicijų į būstą lygis, palyginti su disponuojamosiomis pajamomis ir neigiama demografinė raida, turėtų slopinti pradėjusį didėti investicijų į būstą augimą.

Turėtų atsigauti verslo investicijos. Prognozuojama, kad verslo investicijų raidą skatins įvairūs veiksniai: esant palankiems gamybos lūkesčiams, daugėjant užsakymų ir iš esmės pasikeitus lūkesčiams dėl pardavimo kainų, toliau didėja verslo pasitikėjimas; gamybos pajėgumų panaudojimas viršija vidutinį iki krizės buvusį lygį; finansavimo sąlygos tebėra labai palankios; vidaus paklausa turėtų ir toliau nemažėti, o išorės paklausa turėtų padidėti; po pastaruosius kelerius metus buvusių menkų investicijų į pagrindinį kapitalą reikia jį modernizuoti; tikimasi, kad didės pelno maržos ne finansų bendrovių sektoriui jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai kilus akcijų kainoms ir šiek tiek padidėjus finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, vidutinis skolos ir viso turto santykis ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo beveik iki istoriškai žemiausio lygio. Tačiau verslo investicijų augimą vis dar slopins produktų rinkų nelankstumas, lūkesčiai dėl mažesnio nei anksčiau potencialaus gamybos lygio augimo ir poreikis mažinti įsiskolinimą kai kuriose euro zonos šalyse. Be to, mažas bankų pelningumas ir vis dar didelis neveikusių paskolų portfelis kai kurių šalių bankų balansuose ir toliau mažina tam tikrų bankų sektorių pajėgumą atlikti tarpininkavimo funkciją.

3 intarpas

Tarptautinė aplinka

Pasaulio ekonomikos augimo atsigavimas turėtų toliau spartėti. Neseniai paskelbti duomenys patvirtina numatytą pasaulio ekonomikos aktyvumo pagerėjimą 2016 m. antrąjį pusmetį ir rodo, kad ekonomika augs ir artimiausiu metu. Vis dėlto išsivysčiusios ir besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių perspektyvos iš dalies vis dar yra nevienodos. Kalbant apie išsivysčiusios ekonomikos šalis, tikimasi, kad palankios finansinės sąlygos, gerėjanti padėtis darbo rinkoje ir skatinamoji fiskalinė politika skatins ekonominį aktyvumą Jungtinėse Valstijose, tačiau Jungtinėje Karalystėje vidutinio laikotarpio augimo perspektyvai įtaką darys padidėjęs neapibrėžtumas. Japonijoje augimas ir toliau bus gana lėtas. Apie besiformuojančios rinkos ekonomikos šalis pasakytina, kad nemažėjantis kai kurių didžiųjų šalių ekonomikos augimas ir kartu pamažu gerėjanti padėtis kai kuriose giliaj recesiją patiriančiose žaliavų eksportuojančiose šalyse padarys teigiamą postūmį pasaulio ekonomikos augimui, o štai lėtėjantis Kinijos ekonomikos augimas jį stabdys. Numatoma, kad pakilusios naftos kainos apskritai neturės didelio poveikio pasaulio ekonominiam aktyvumui: nors jos suteikia tam tikrą akstiną naftą gaminančių šalių ekonomikai, nuo 2014 m. gerokai nukritus naftos kainoms, šių šalių ekonomiką vis dar reikia gerokai koreguoti (įskaitant ir fiskalinę konsolidaciją). Kartu vertinama, kad žaliavas importuojančių šalių vartotojai iš dalies sušvelnins pakilusią naftos kainų poveikį sumažindami taupymą. Pasaulio (išskyrus euro zoną) ekonominis aktyvumas turėtų padidėti nuo 3,1 % (2016 m.) iki 3,5 % (2017 m.) ir 3,8 % (2018 ir 2019 m.), o tai yra šiek tiek daugiau, negu buvo numatyta ankstesnėse makroekonominėse prognozėse.

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

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

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Numatoma, kad 2016 m. antrąjį pusmetį padidėjusi pasaulio prekyba šią tendenciją išlaikys ir prognozuojamu laikotarpiu. Atsigaunant pasaulio ekonomikos aktyvumui, pasaulio prekyba vidutiniu laikotarpiu turėtų intensyvėti (žr. lentelę). Palyginti su 2016 m. gruodžio mėn.

makroekonominėmis prognozėmis, euro zonos užsienio paklausa 2017 m. padidinta 0,4 procentinio punkto, o vėlesniu laikotarpiu – iš esmės nepakeista.

Prognozuojama, kad eksportą į ne euro zonos šalis skatins didėjanti pasaulinė paklausa ir šiek tiek sumažėjęs euro kursas. Tikimasi, kad, didėjant importo paklausai tiek išsivysčiusios, tiek besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse (įskaitant Rusiją ir Braziliją), prognozuojamu laikotarpiu euro zonos užsienio paklausa toliau didės panašiu tempu kaip pastaruosiu metu. Tačiau euro zonos užsienio paklausai sparčiau didėti neleis menkas importo augimas Jungtinėje Karalystėje. Apskritai užsienio paklausos augimo tempas toliau bus gerokai mažesnis negu iki krizės. Numatoma, kad dėl sumažėjusio euro kurso eksportas į ne euro zonos šalis augs didesniu tempu negu užsienio paklausa, ypač 2017 m.

Importas iš ne euro zonos šalių didės sparčiau negu eksportas į ne euro zonos šalis pagal savo istorinį elastingumą bendrajai paklausai. Einamosios sąskaitos perviršis turėtų iš esmės būti stabilus ir prognozuojamu laikotarpiu pasiekti 3,1–3,3 % BVP.

Tikėtina, kad, esant nedideliame potencialiam augimui, neigiamas gamybos apimties atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu stabiliai mažės. Prognozuojamu laikotarpiu potencialus gamybos lygio augimas turėtų būti šiek tiek didesnis negu 1 %, t. y. akivaizdžiai mažesnis negu numatomas apytikriai 1,7 % dydžio realiojo BVP augimas. Nedidelis potencialaus gamybos lygio kilimas visų pirma yra gana mažo kapitalo įnašo rezultatas po užsitęsusio istoriškai menkų investicijų laikotarpio. Darbo veiksnio poveikis potencialaus gamybos lygio augimui turėtų padidėti, nes dėl atvykstančių migrantų srauto ir dėl didėjančio darbo jėgos įsitraukimo į darbo rinką dėka kai kurių struktūrinių reformų daugės darbingo amžiaus gyventojų. Tačiau dėl visuomenės senėjimo darbo veiksnio poveikis vis dėlto bus šiek tiek mažesnis negu vidutiniškai iki krizės. Visų gamybos veiksnių našumo indėlis turėtų būti tik šiek tiek mažesnis negu iki krizės.

Sąlygos euro zonos darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau gerėti. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu užimtumas didės, nors ir po truputį lėtėjančiu tempu. Trumpuoju laikotarpiu tam įtakos turės kai kurių užimtumo augimui palankių laikinų veiksnių 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 pokyčiai užimtumo srityje reiškia, kad sparčiau kils darbo našumas: 2016 m. pakilęs 0,4 %, 2019 m. padidės 0,8 %. Tai sietina su procikliškumu ir didėjančiu tiek kapitalo, tiek darbo jėgos panaudojimu. Nedarbo lygis turėtų mažėti, tačiau lėčiau negu pastaruoju metu, nes užimtumo augimas lėtėja sparčiau negu darbo jėgos augimas.

Palyginti su 2016 m. gruodžio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė 2017 ir 2018 m. šiek tiek padidinta. Vertinama, kad neigiamą padidėjusių naftos kainų poveikį ekonominiam aktyvumui daugiau nei atsvers artimiausiu metu šiek tiek daugiau didėsianti užsienio paklausa, sumažėjęs euro kursas ir palankesni ekonominiai vertinimai.

2 Kainos ir sąnaudos

Bendrosios infliacijos prognozė artimiausiu laikotarpiu buvo truputį padidinta dėl neseniai pakilusių naftos kainų. Numatoma, kad 2017–2019 m. infliacija vidutiniškai sudarys 1,7 %. Vis dėlto egzistuoja nemažai skirtumų tarp energijos ir ne energijos prekių ir paslaugų infliacijos. Energijos išteklių kainos turėtų prisidėti prie infliacijos pagal SVKI padidėjimo 2016–2017 m. apie 1,2 procentinio punkto Didinantys bazės efektai ir neseniai gerokai pakilusios naftos kainos lėmė staigų energijos išteklių kainų augimo pokytį – nuo labai neigiamo iki apčiuopiamo teigiamo lygio. Iš esmės lygi naftos ateities sandorių kainų kreivė prognozuojamu laikotarpiu reiškia, kad energijos komponentės teigiamas indėlis į bendrąją infliaciją 2018 ir 2019 m. bus mažesnis.

Priešingai negu energijos kainų infliacija, numatomas infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, augimas prognozuojamu laikotarpiu yra gerokai nuoseklesnis. Numatoma, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2017 m. vidutiniškai sudarys 1,1 %, o 2018 ir 2019 m. padidės atitinkamai iki 1,5 ir 1,8 %. Pagrindinė šio nuoseklaus paspartėjimo priežastis – tai numatomas vienetinių darbo sąnaudų didėjimas spartėjant ir stiprėjant ekonomikos atsigavimui. Numatoma, kad, mažėjant sąstingiai darbo rinkoje ir po truputį nykstant su krize susijusiems veiksniais, kurie keletą pastarųjų metų stabdė darbo užmokesčio didėjimą, turėtų pradėti didėti vienas darbuotojui tenkantis atlygis ir, esant lėtesniam numatomam našumo atsigavimui, vienetinės darbo sąnaudos. Be to, naftos kainos turėtų netiesiogiai prisidėti prie vidaus sąnaudų spaudimo, didindamos gamybos sąnaudas ir veidamos nominalųjį darbo užmokestį. Numatoma, kad pelno maržos kils stabiliai, tačiau jas truputį ribos didėjančios darbo sąnaudos ir nuostoliai, patirti dėl dabartinių prekybos sąlygų.

Kylančios naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos yra pagrindiniai veiksniai, dėl kurių iš esmės pasikeitė išorės kainų spaudimas. Tikimasi, kad po ketverius metus mažėjusių importo kainų, ypač dėl anksčiau reikšmingai kritusių žaliavų kainų, 2017 m. metinis importo kainų augimo tempas turėtų tapti teigiamas. Šoktelėjusios naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainos yra pagrindiniai šį importo kainų pasikeitimą lėmę veiksniai. Tikimasi, kad pamažu kylantis pasaulinis kainų spaudimas turėtų prisidėti prie minėtų pokyčių. Vertinama, kad mažėjantis pasaulio ekonomikos vangumas po truputį didina pasaulinės gamybos sąnaudas, viršijančias pasaulinių žaliavų kainų poveikį. Nepaisant to, prognozuojama, kad pasaulio kainų spaudimas ir toliau bus kuklus dėl didelių nepanaudotų pasaulio gamybos pajėgumų ir intensyvios konkurencijos su šalimis, kuriose yra mažos gamybos sąnaudos.

Gerėjant sąlygoms darbo rinkoje, prognozuojamu laikotarpiu turėtų vis labiau didėti darbo sąnaudos. Numatoma, kad 2016 m. vienas darbuotojui tenkantis atlygis padidės iki 1,3 %, o 2019 m. – 2,4 %. Pagrindinė šio nemažo padidėjimo priežastis – tai numatomas darbo sąlygų rinkoje gerėjimas dėl didėjančio darbo jėgos trūkumo kai kuriose euro zonos šalyse. Be to, dėl neseniai gerokai padidėjusios infliacijos (reiškiančios labai sulėtėjusį realiojo darbo užmokesčio augimą) mažėja rizika, kad artimiausiu metu gali pasireikšti neigiamas antrinis poveikis. Bėgant laikui kai kuriose šalyse didesnė infliacija gali daryti teigiamą įtaką nominaliojo darbo užmokesčio pokyčiams, jei derybose dėl darbo užmokesčio įtraukiamas retrospektyvinis elementas. Galimybę, jog dėl didesnės infliacijos 2017 m. kils ir nustatytas darbo užmokestis, riboja tai, kad kai kuriose šalyse dauguma derybų dėl darbo užmokesčio 2017 m. jau baigtos ir jo keisti nebegalima. Reikėtų atkreipti dėmesį į tai, kad kai kuriose šalyse pastaruoju metu darbo užmokesčio indeksavimas pagal infliaciją gerokai sumažėjo. Be to, kai kuriose euro zonos šalyse tebetaikomos darbo užmokesčio indeksavimo schemos pagrįstos infliacijos lygiu, atėmus importuojamos energijos kainas, kurios kol kas labai nedidėjo. Prognozuojamu laikotarpiu kai kurių valstybių poreikis padidinti konkurencingumą ribojant darbo užmokesčio kilimą arba apskritai jo nedidinant turėtų mažėti, o tai turėtų skatinti darbo užmokesčio augimą. Spartėjant ir stiprėjant cikliniam ekonomikos atsigavimui, kai kuriose euro zonos šalyse per krizę

įgyvendintų darbo rinkos reformų slopinantis poveikis darbo užmokesčio augimui taip pat gali sumažėti. Slopinantis visų anksčiau minėtų padarinių poveikis darbo užmokesčio augimui turėtų mažėti, nes atsigauvant ekonomikai darbo rinkos didesnė pridėtinė vertė, tikėtina, apims ne tik tuos sektorius, kuriuose darbo našumas ir darbo užmokestis mažesni, bet ir daugelį kitų sektorių.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pelno maržos ir toliau didės panašiu tempu kaip pastaruoju metu arba truputį lėčiau. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu pelno maržų didėjimą skatins tebesitęsiantis ekonomikos atsigavimas. Vis dėlto trumpuoju laikotarpiu pelno maržų augimą gali prislopinti neseniai pakilusios naftos kainos, nes bendrovės negali visiškai perkelti padidėjusių išlaidų naštos, nes neseniai sumažėjusios naftos kainos, panašu, kad buvo naudingos ir pelno maržoms. Be to, pelno maržų didėjimą prognozuojamu laikotarpiu slopins numatomas didesnis vienetinių darbo sąnaudų augimas.

Palyginti su 2016 m. gruodžio mėn. prognozėmis, buvo gerokai padidinta infliacijos pagal SVKI prognozė 2017 m., ir truputį – 2018 m. Infliacijos pagal SVKI sudedamosios dalies – energijos – prognozės 2017 m. buvo labai padidintos dėl didesnių, negu numatyta 2016 m. gruodžio mėn. prognozėse, naftos kainų. Gerokai lygesnė, negu numatyta 2016 m. gruodžio mėn. prognozėse, naftos ateities sandorių kreivė vėlesniu laikotarpiu reiškia nuo 2018 m. šiek tiek sumažintą energijos kainų infliacijos prognozę. O infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, prognozės 2018 ir 2019 m. buvo truputį padidintos dėl padidėjusių naftos kainų sukulto netiesioginio ir antrinio poveikio bei mažesnio euro kurso. Numatoma, kad šis infliaciją didinantis poveikis bus truputį didesnis negu energijos sumažinimo 2018 m. poveikis ir iš esmės kompensuos energijos kainų infliacijos prognozės sumažinimą 2019 m.

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. 2016 m. fiskalinės politikos skatinamąją poziciją daugiausia lėmė diskretinės fiskalinės politikos priemonės. Nediskretiniai veiksniai nebuvo reikšmingi ir buvo daugiausia susiję su nedideliu nemokestinių pajamų sumažėjimu.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus biudžeto deficitas ir skolos santykis. Nuo 2017 iki 2019 m. tebemažėjančios mokėtinos palūkanos ir pagerėjusi ciklinė komponentė lems tolesnį biudžeto deficito mažėjimą. O dėl cikliškumo pakoreguotas pirminis balansas neturėtų keistis. Prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus skola palaipsniui mažės daugiausia dėl palankaus augimo ir palūkanų normų skirtumo. Prognozuojamai skolos raidai teigiamą poveikį taip pat darys numatomas pirminis perteklius.

Palyginti su 2016 m. gruodžio mėn. paskelbtomis prognozėmis, deficito fiskalinė perspektyva yra palankesnė, o skolos rodiklio perspektyva pagerėjo. Palankesnė deficito perspektyva 2017–2019 m. iš dalies susijusi su vis dar 2016 m.

teigiamu poveikiu ir iš dalies su mažesnėmis numatytomis pirminėmis išlaidomis. 2017 ir 2018 m. numatomas mažesnis skolos ir BVP santykis. Tai daugiausia susiję su anksčiau minėta geresne biudžeto perspektyva ir su tuo, kad dėl didesnio numatomo euro zonos nominaliojo BVP, augimo ir palūkanų normų skirtumas, ypač 2017 m., daro didesnį poveikį skolos sumažėjimui.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai ¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. kovo mėn.				2016 m. gruodžio mėn.			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Realusis BVP¹	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
		[1,5–2,1] ²	[0,7–2,7] ²	[0,5–2,7] ²	[1,6–1,8] ²	[1,1–2,3] ²	[0,6–2,6] ²	[0,4–2,8] ²
Asmeninis vartojimas	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Valdžios sektoriaus vartojimas	2,0	1,1	1,0	1,1	2,0	1,3	1,1	1,1
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	2,5	2,8	3,2	2,8	3,0	3,1	3,1	2,7
Eksportas³	2,9	4,3	4,1	4,0	2,7	3,7	3,9	4,0
Importas³	3,5	4,6	4,4	4,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Užimtumas	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,1	0,8	0,8
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,0	9,4	8,9	8,4	10,0	9,5	9,1	8,7
SVKI	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7
		[1,4–2,0] ²	[0,9–2,3] ²	[0,8–2,6] ²	[0,2–0,2] ²	[0,8–1,8] ²	[0,7–2,3] ²	[0,9–2,5] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	1,2	1,6	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
SVKI, neįskaitant energijos, maisto ir netiesioginių mokesčių pokyčių⁴	0,8	1,1	1,5	1,8	0,8	1,1	1,4	1,7
Vienetinės darbo sąnaudos	0,9	1,1	1,4	1,6	0,8	1,0	1,3	1,5
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,3	1,8	2,1	2,4	1,2	1,7	2,1	2,4
Darbo našumas	0,4	0,7	0,7	0,8	0,3	0,6	0,8	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)⁵	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	89,3	88,0	86,4	84,5	89,4	88,5	87,3	85,7
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1

¹ Dėl darbo dienų skaičiaus pakoreguoti duomenys.

² Prognozių ribos pagrįstos skirtumu tarp faktinių rezultatų ir ankstesnių metų prognozių. Ribos yra dvigubai platesnės už šių skirtumų vidutinę absoliučiąją vertę. Ši ribų skaičiavimo metodika, apimanti koregavimą dėl išskirtinių įvykių, aprašyta 2009 m. gruodžio mėn. ECB leidinyje „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“, 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“.

4 intarpas

Jautrumo ir scenarijų 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, reikėtų įvertinti šių kintamųjų prielaidų alternatyvas ir atlikti jautrumo analizę, padėsiančią analizuoti prognozių nepasitvirtinimo riziką. Šiame intarpe aptariamas neapibrėžtumas dėl kai kurių pagrindinių prielaidų ir prognozių jautrumas minėtiems kintamiesiems. Čia taip pat apibūdinamas naujosios JAV administracijos galimų politikos krypties poveikis JAV, pasaulio ir euro zonos perspektyvai.

1) Alternatyvi naftos kainų raida

Pagal alternatyvius naftos kainų modelius naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu gali kilti sparčiau negu ateities sandorių kainos. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, naftos kainos turėtų būti stabilios ir iki 2019 m. pabaigos Brent žalios naftos kaina turėtų svyruoti ties 56 JAV dolerių už barelį riba. Tokia prognozuojama tendencija atitinka prognozę, kad dėl spartėjančio pasaulio ekonomikos atsigavimo šiek tiek padidės pasaulinė naftos paklausa. Vis dėlto, atrodo, kad dėl OPEC susitarimo ilgalaikis naftos ateities sandorių kainas didinantis poveikis nepasireiškė. Taip įvyko greičiausiai todėl, kad naftos atsargų lygis yra priartėjęs prie rekordinio lygio, o numatomas skalūnų naftos gamybos didėjimas riboja ateities sandorių kainas. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių, ECB ekspertai⁹ numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos buvo 12,4 % 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 (2017 m.) ir 0,2 procentinio punkto (2018 ir 2019 m.).

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Atliekant šią jautrumo analizę, nagrinėjama, koks būtų mažesnio euro kurso, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, poveikis. Euro efektyvusis kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl didesnių, negu numatoma, abipus Atlanto taikomos pinigų politikos skirtumų. Vis dar mažinančių spaudimą euro kursui visų pirma galėtų lemti mažiau nuoseklus, negu tikimasi, JAV federalinių fondų palūkanų normos padidėjimas. Šią tendenciją rodo JAV stiprėjantys didesnės infliacijos lūkesčiai dėl ekspansinės fiskalinės politikos ir įtemptų darbo rinkos sąlygų. Alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo 25-ąjį procentilį, apskaičiuotą remiantis pasirinkimo sandoriais ir rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2017 m. vasario 14 d. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso mažėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 0,98 JAV dolerio už eurą (2019 m.), o tai yra 7,6 % mažiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsniniai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumu rodiu persiduoda efektyviajam kursui. Taikant šią prielaidą, numatoma, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui mažės ir bus 4 % mažesnis negu pagal pagrindines prognozes 2019 m. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1–

⁹ Žr. keturių modelių derinį, aprašytą straipsnyje „Forecasting the price of oil“, Ekonomikos biuletenis, ECB, 2015 m., Nr. 4.

0,3 procentinio punkto didesnį realiojo BVP augimą per metus ir didesnę infliaciją pagal SVKI (2017 m. – 0,1, 2018 ir 2019 m. – 0,3–0,4 procentinio punkto).

3) Su naująja JAV administracija susiję politikos scenarijai – galimas poveikis JAV, pasaulio ir euro zonos perspektyvai

JAV respublikonų partijos politikos pasiūlymas dėl vadinamojo pagal tarpvalstybinę prekybą pakoreguoto pinigų srauto mokesčio pagal paskirties šalį (angl. destination-based border-adjusted cash flow tax, DBCFT) būtų esminė JAV pelno mokesčio sistemos pertvarka, galinti paveikti JAV perspektyvas ir turėti įtakos likusiam pasauliui ir euro zonai¹⁰. Šiame scenarijuje aptariamas galimas siūlomos mokesčių reformos poveikis JAV, pasaulio ir euro zonos ekonomikai.

Politikos pasiūlymą sudaro keturi pagrindiniai elementai: i) pasienio reguliavimai, t. y. įplaukos iš eksporto vis dar atskaitomos, bet importo išlaidos iš apmokestinamų pajamų nebeatskaitomos; ii) perėjimas nuo kilmės šalimi pagrįstos sistemos (įmonės apmokestinamos pagal kilmės šalį, t. y. jei turi turto Jungtinėse Valstijose) prie paskirties šalimi pagrįstos sistemos (įmonės apmokestinamos tik už pelną, gautą iš pardavimų Jungtinėse Valstijose). Tai reiškia, kad pelnas, gautas iš prekybos už Jungtinių Valstijų ribų, nebebus apmokestinamas nepriklausomai nuo to, kur yra įmonės turtas. Dėl šio pokyčio sumažėtų paskatos perkelti pelną į „mokesčių rojus“ šalis, bet padidėtų įmonių motyvacija užsienyje gautas apmokestinamąsias pajamas įtraukti į apskaitą Jungtinėse Valstijose; iii) įmonių pelno mokesčio tarifas sumažinamas nuo 35 iki 20 %; iv) naujoms investicijoms Jungtinėse Valstijose taikomos mokesčių lengvatos. Dėl to iš pajamų mokesčio bazės galima visiškai atimti išlaidas investicijoms ir pašalinti lengvatą, pagal kurią mokėtinas pelno mokestis mažinamas atsižvelgiant į sumokėtas palūkanas.

Taikant subsidijas eksportuotojams, o mokesčius – importuotojams, gerokai padidėtų JAV konkurencingumas ir sumažėtų JAV importo paklausa, o dėl to atitinkamai padidėtų JAV BVP. Tačiau tikėtina, kad šį poveikį iš dalies kompensuotų kylantis JAV dolerio kursas. Be to, kai dalį papildomų išlaidų, patiriamų dėl didesnių mokesčių, importuotojai perkeltų į vidaus kainas, o dėl padidėjusio ekonominio aktyvumo ir išaugusio užimtumo pakiltų darbo užmokestis, JAV infliacija padidėtų. Padidėjus infliacijai gali sumažėti realusis privatusis vartojimas. Apskritai mokesčių reforma galėtų perbalansuoti JAV ekonomiką: JAV prekybos deficitas mažėtų, tačiau smuktų ir JAV vartotojų gerovė, nes sumenkėtų namų ūkių vartojimas.

Dėl minėtų pasienio reguliavimų poveikis likusiam pasauliui būtų neigiamas. Pasireikštų du priešingi poveikiai, turintys įtakos JAV užsienio paklausai. Viena vertus, dėl mokestinės paskatos, atsiradusios sumažinus mokesčio tarifą, padidėtų JAV paklausa, taigi ir importas. Kita vertus, dėl JAV importui taikomų naujų mokesčių užsienyje pagamintos prekės ir paslaugos būtų mažiau konkurencingos Jungtinėse Valstijose. Tikėtina, kad dėl šių reguliavimų susidarę prekybos iškraipymai nusvertų teigiamą mokestinės paskatos poveikį JAV importui, nebent tokių iškraipymų poveikį visiškai kompensuotų valiutos kurso pokyčiai.

Koordinuotų atsakomųjų veiksmų prieš JAV pasienio reguliavimo mokesčius atveju pasaulio prekyba mažėtų gerokai daugiau, o teigiamas poveikis JAV ekonomikai būtų menkesnis. Turint omenyje įvestų pasienio reguliavimo mokesčių sukeltą didelį neigiamą poveikį pasaulio ekonomikai, atsakomieji veiksmai būtų vienas iš galimų sprendimų. Jei, pavyzdžiui, visame

¹⁰ Žr. 2016 m. birželio 24 d. pranešimą „A better way – our vision for a confident America“, https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf

likusiame pasaulyje JAV prekėms būtų taikomas tarifas, JAV BVP augimą neigiamai paveiktų prarastas kainų konkurencingumas. Teigiamas mažesnio vidaus mokesčio tarifo JAV viduje poveikis galėtų kompensuoti atsakomųjų veiksmų sukeltą neigiamą poveikį. Nepaisant visko, pagal šį scenarijų pasaulio prekyba sumažėtų kur kas daugiau.

Dėl poveikio euro zonai pasakytina, kad grynasis ekonominis poveikis priklausytų nuo poveikio pasauliui, politinio atsako už JAV ribų ir nuo to, kaip stipriai JAV politikos sukurtimas pasireikštų per perdavimo kanalus. Jei nebūtų imamasi atsakomųjų veiksmų, poveikis euro zonos BVP būtų akivaizdžiai neigiamas. Prekybos sąlygos pablogėtų visiems JAV prekybos partneriams, įskaitant euro zoną. Sumažėjus užsienio paklausai euro zonos prekėms ir paslaugoms bei konkurencinėms kainoms, sumenktų ir euro zonos eksporto paklausa.

Jei JAV atžvilgiu būtų imamasi atsakomųjų veiksmų, neigiamas poveikis euro zonos BVP būtų mažesnis. Eksporto subsidijų daromą poveikį JAV ekonomikos konkurencingumui iš dalies galėtų kompensuoti kitų šalių įvesti dvišaliai importo tarifai. Vis dėlto tikėtina, kad dėl tiesioginio neigiamo poveikio, pasireiškiančio dėl sumažėjusios JAV importo paklausos, ir neigiamo poveikio augimui likusiame pasaulyje euro zonos užsienio paklausa ir euro zonos BVP sumažėtų.

Jeigu dėl sustiprėjusio JAV dolerio ir griežtesnių finansinių sąlygų besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse kiltų rimtų finansinių sunkumų, poveikis visame pasaulyje būtų dar didesnis. Aptariant minėtus scenarijus, daryta prielaida, kad JAV dolerio kursas kils ribotai, o besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse nepasireikš joks kitas finansinis poveikis. Jeigu dėl sustiprėjusio JAV dolerio šiose šalyse kiltų rimtų finansinių sunkumų, neigiamas poveikis visame pasaulyje būtų gerokai didesnis.

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 yra parengtos skirtingu metu. Be to, taikomi nevienodi (iš dalies neapibrėžti) fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų metodai, 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 ECB 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	2018	2019	2017	2018	2019
ECB ekspertų prognozės	2017 m. kovo mėn.	1,8	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7
		[1,5–2,1]	[0,7–2,7]	[0,5–2,7]	[1,4–2,0]	[0,9–2,3]	[0,8–2,6]
Europos Komisija	2017 m. vasario mėn.	1,6	1,8	–	1,7	1,4	–
EBPO	2017 m. kovo mėn. / 2016 m. lapkričio mėn.	1,6	1,6	–	1,2	1,4	–
Euro Zone Barometer	2017 m. vasario mėn.	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecasts	2017 m. vasario mėn.	1,6	1,5	1,3	1,6	1,4	1,6
Profesionaliųjų prognozuotojų apklausa	2017 m. sausio mėn.	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,6
TVF	2017 m. sausio mėn. / 2016 m. spalio mėn.	1,6	1,6	–	1,1	1,3	1,5

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Winter 2017*; *IMF World Economic Outlook, update January 2017* (dėl realiojo BVP); *IMF World Economic Outlook, October 2016* (dėl infliacijos pagal SVKI); *OECD Interim Economic Outlook, March 2017* (dėl realiojo BVP); *OECD Economic Outlook, November 2016* (dėl infliacijos pagal SVKI); *Consensus Economics Forecasts, February 2017*; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer, February 2017* ir ECB profesionaliųjų prognozuotojų apklausa, 2017 m. sausio 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.

Postal address: 60640 Frankfurtas prie Maino, Vokietija

Telefonas +49 69 1344 0

Interneto svetainė www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4520 (pdf)

ES katalogo numeris QB-CE-17-001-LT-N (pdf)