



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

*Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonos ekonomika toliau sparčiai augs. Augimas bus didesnis, negu tikėtasi, ir gerokai didesnis negu potencialusis. Po truputį nykstant keleto augimą skatinančių veiksnių poveikiui, realiojo BVP augimas, 2017 m. buvęs 2,4 %, turėtų pamažu lėtėti ir 2020 m. sudaryti 1,7 %. Numatoma, kad artimiausius ketvirčius infliacija pagal SVKI bus iš esmės stabili, o 2020 m. pakils iki 1,7 %, skatinama dėl didėjančių pajėgumų suvaržymų didėjančios grynosios infliacijos. Infliacijos pagal SVKI prognozė trumpuoju laikotarpiu šiek tiek padidinta, atsižvelgiant į pakilusias naftos ir maisto produktų kainas.*

1

## Realioji ekonomika

**Labai palankūs lūkesčių rodikliai rodo, kad trumpuoju laikotarpiu realusis BVP toliau sparčiai augs.** Pagal naujausią Eurostato įvertį, 2017 m. trečiąjį ketvirtį realusis BVP padidėjo 0,6 %, stipriai skatinamas vidaus paklausos, o ypač investicijų į pagrindinį kapitalą išlaidų. Pastaruosius mėnesius toliau gerėjo, net sparčiau negu buvo tikėtasi, padėtis darbo rinkoje. 2017 m. trečiąjį ketvirtį nedarbo lygis sumažėjo iki 9,0 %, o tai yra žemiausias lygis nuo 2008 m. pabaigos. Artimiausiu laikotarpiu realusis BVP turėtų toliau sparčiai didėti, kaip rodo ir labai pagerėję verslo bei vartotojų lūkesčiai.

**Vidutiniu laikotarpiu augimą vis dar skatina palankios finansavimo sąlygos, gerėjanti padėtis darbo rinkoje ir atsigaunanti pasaulio ekonomika.** Vėlesnę prognozuojamo laikotarpio dalį keletas palankių veiksnių turėtų toliau skatinti asmeninį vartojimą ir investicijas. Teigiamą poveikį ekonomikai ir toliau darys ECB vykdoma skatinamoji pinigų politika. Toliau sparčiau augs skolinimas privačiam sektoriui, skatinamas nedidelių palūkanų normų ir bankų palankių skolinimo sąlygų. Mažesni įsiskolinimo mažinimo poreikiai taip pat prisidės prie asmeninio vartojimo

<sup>1</sup> Šios Eurosistemos ekspertų makroekonominės prognozės – Valdančiąjai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. ECB ar Eurosistemos ekspertų parengtų prognozių netvirtina Valdančioji taryba, jos taip pat nebūtinai atspindi Valdančiosios tarybos nuomonę euro zonos perspektyvos klausimu. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2016 m. liepos mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises“. Jį galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2017 m. lapkričio 22 d. (žr. 1 interpa). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2017 m. lapkričio 30 d. Šios makroekonominės prognozės apima 2017–2020 m. 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“.

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

išlaidų dinamikos. Asmeninio vartojimo išlaidų ir investicijų į būstą augimą taip pat turėtų skatinti toliau gerėjančios darbo rinkos sąlygos. Kartu toliau augs verslo investicijos. Tai iš dalies nulems dėl didėjančio paklausos spaudimo augančios pelno maržos. Numatoma, kad, didėjant pasauliniam ekonominiam aktyvumui ir atitinkamai augant euro zonos užsienio paklausai, euro zonos eksportas ir toliau sparčiai augs.

## 1 lentelė

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

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. gruodžio mėn.				2017 m. rugsėjo mėn.		
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
<b>Realusis BVP</b>	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3–2,5] <sup>2</sup>	[1,7–2,9] <sup>2</sup>	[0,9–2,9] <sup>2</sup>	[0,6–2,8] <sup>2</sup>	[2,1–2,3] <sup>2</sup>	[1,0–2,6] <sup>2</sup>	[0,6–2,8] <sup>2</sup>
<b>Asmeninis vartojimas</b>	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
<b>Valdžios sektoriaus vartojimas</b>	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
<b>Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas</b>	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
<b>Eksportas<sup>3</sup></b>	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
<b>Importas<sup>3</sup></b>	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
<b>Užimtumas</b>	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
<b>Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)</b>	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
<b>SVKI</b>	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[0,5–1,5] <sup>2</sup>	[0,9–1,9] <sup>2</sup>	[0,7–2,3] <sup>2</sup>	[0,8–2,6] <sup>2</sup>	[1,4–1,6] <sup>2</sup>	[0,6–1,8] <sup>2</sup>	[0,7–2,3] <sup>2</sup>
<b>SVKI, neįskaitant energijos</b>	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
<b>SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų</b>	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
<b>SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių<sup>4</sup></b>	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
<b>Vienetinės darbo sąnaudos</b>	0,9	1,2	1,1	1,8	0,8	1,2	1,4
<b>Atlygis vienam samdomajam darbuotojui</b>	1,7	2,1	1,9	2,7	1,5	2,0	2,3
<b>Darbo našumas</b>	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
<b>Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)</b>	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
<b>Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)<sup>5</sup></b>	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2
<b>Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)</b>	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2
<b>Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)</b>	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5

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

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

3) Įskaitant prekybą euro zonoje.

4) Subindeksas pagrįstas netiesioginių mokesčių faktinio poveikio įverčiais. Rezultatas gali skirtis nuo Eurostato duomenų, pagrįstų prielaida, kad mokesčių poveikis SVKI persiduoda visas ir iškart.

5) Apskaičiuotas iš valdžios sektoriaus balanso atimant trumpalaikį ekonomikos ciklo poveikį ir laikinas vyriausybės priemones (ECBS metodika aprašyta *Darbo straipsnių serijoje* Nr. 77, ECB, 2001 m. rugsėjo mėn., ir *Darbo straipsnių serijoje* Nr. 579, ECB, 2007 m. sausio mėn.). Struktūrinio balanso prognozė neskačiuojama pagal agreguotą gamybos apimties 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“.

**Vis dėlto prognozuojamu laikotarpiu realusis BVP turėtų augti šiek tiek lėčiau, nes pamažu nyksta teigiama daugelio veiksnių įtaka.** Prognozuojamu laikotarpiu turėtų iš lėto sumažėti anksčiau taikytų pinigų politikos priemonių įtaka. Nuo 2017 m. balandžio mėn. kylantis euro kursas ir sulėtėjęs euro zonos užsienio paklausos augimo tempas turėtų slopinti eksporto augimą. Taip pat numatoma, kad lėčiau didės užimtumas, iš dalies dėl darbo jėgos trūkumo kai kuriose šalyse.

**Asmeninio vartojimo augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų ir toliau būti nemažas.** Labai palankūs vartotojų pasitikėjimo rodikliai, toliau gerėjančios darbo rinkos sąlygos ir didėjantis vieno darbuotojo realusis darbo užmokestis leidžia manyti, kad keletą artimiausių ketvirčių ir toliau augs vartojimas, panašiai didės ir realioji perkamoji galia. Prognozuojamu laikotarpiu, kai mažiau didėjančių užimtumą atsvers sparčiau kylantis nominalusis darbo užmokestis, bruto darbo užmokesčio poveikis nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimui bus iš esmės stabilus. Kitos asmeninės pajamos turėtų augti sparčiau dėl teigiamų pelno ir nuosavybės pajamų pokyčių.

**Dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių gerėjančios bankų skolinimo sąlygos ir įsiskolinimų mažinimas taip pat turėtų paskatinti asmeninio vartojimo augimą.** Nors mažos palūkanų normos paveikė tiek namų ūkių palūkanų pajamas, tiek palūkanų išlaidas, dėl jų vyksta išteklių persiskirstymas iš turinčiųjų grynąsias santaupas turintiesiems grynujų skolinių įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti paprastai yra didesnis, šis persiskirstymas turėtų skatinti bendrąjį asmeninį vartojimą. Be to, vartojimą turėtų paskatinti ir sumažėję įsiskolinimai.

**Prognozuojamu laikotarpiu namų ūkių taupymo norma, buvusi istoriškai žemo lygio, turėtų po truputį didėti.** Pastaruosius ketvirčius, gerėjant ekonominei ir finansinei namų ūkių padėčiai ir labai mažoms palūkanų normoms darant poveikį namų ūkių polinkiui taupyti, taupymo norma mažėjo. Prognozuojamu laikotarpiu ji turėtų pradėti didėti, daugiausia veikiama vartojimo kreivės išsilyginimo dėl ciklinio augimo. Taip pat tikimasi, kad, kai kuriose šalyse sumažėjus tiesioginiams mokesčiams, pakils privačių namų ūkių taupymo norma.

## 1 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

---

**Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninės prielaidos grindžiamos gerokai didesnėmis naftos kainomis JAV doleriais, bet tik nedideliais valiutos kurso ir kitų finansinių prielaidų pokyčiais.** Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2017 m. lapkričio 22 d.). Trumpalaikės palūkanų normos nustatomos pagal 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai vertinami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikė palūkanų norma 2017 ir 2018 m. turėtų būti –0,3 %, 2019 m. turėtų būti –0,1 %, o 2020 m. – 0,1 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2017 ir 2018 m. pajamingumas vidutiniškai bus 1,1 %, 2019 m. – 1,4 %, o 2020 m. –

1,7 %<sup>2</sup>. Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, rinkos lūkesčiai dėl trumpalaikių palūkanų normų truputį sumažinti, o lūkesčiai dėl ilgalaikių palūkanų normų 2018 ir 2019 m. buvo sumažinti atitinkamai apie 10 ir 20 bazinių punktų.

Kalbant apie žaliavų kainas, pažymėtina, kad, sprendžiant pagal ateities sandorių rinką 2 savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo datos (lapkričio 14 d.), Brent žalios naftos kaina turėtų padidėti nuo 54,3 (2017 m.) iki 61,6 (2018 m.), o po to sumažėti iki 58,9 (2019 m.) ir 57,3 (2020 m.) JAV dolerio už barelį. Tai reiškia, kad, palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, 2017 m. naftos kainos JAV doleriais yra didesnės 4,8 %, 2018 m. – 17,2 %, o 2019 m. – 11,0 %. Daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos JAV doleriais 2017 m. kils gerokai, o vėliau – lėčiau<sup>3</sup>.

Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – lapkričio 22 d. Tai reiškia, kad 2017 m. JAV dolerio ir euro kursas vidutiniškai bus 1,13, o 2018–2020 m. – 1,17 JAV dolerio už eurą (2017 m. rugsėjo mėn. prognozėse buvo 1,18 JAV dolerio už eurą). Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) iš esmės nepasikeitė.

#### Techninės prielaidos

	2017 m. gruodžio mėn.				2017 m. rugsėjo mėn.		
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	1,1	1,1	1,4	1,7	1,1	1,3	1,6
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	54,3	61,6	58,9	57,3	51,8	52,6	53,1
Žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	7,9	3,3	3,4	4,3	9,0	5,4	4,2
JAV dol. ir euro kursas	1,13	1,17	1,17	1,17	1,13	1,18	1,18
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	2,2	2,8	0,0	0,0	2,3	2,6	0,0

**Numatoma, kad investicijos į būstą ir toliau didės.** Per pastaruosius ketvirčius investicijos į būstą, palaikomos palankių finansavimo sąlygų, portfelio persikirstymo (dėl nedidelio alternatyvių ilgalaikių investicijų pajamingumo vis dažniau pasirenkant investicijas į būstą) ir dėl kuriamų naujų darbo vietų sparčiau didėjančių pajamų, išaugo. Be to, panašu, kad kai kuriose euro zonos šalyse baigėsi būsto rinkų koregavimo procesai. Prognozuojamu laikotarpiu esminės sąlygos tolesniam investicijų į būstą didėjimui vis dar yra. Nepaisant to, numatoma, kad augimas truputį

<sup>2</sup> Prielaida dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo pagrįsta šalių 10 m. lyginamųjų obligacijų pajamingumo svertiniu vidurkiu, svorius apskaičiuojant pagal metinius BVP duomenis, ir papildyta būsima raida, numatyta pagal ECB euro zonos visų obligacijų 10 m. 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.

<sup>3</sup> 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. ketvirtąjį ketvirtį, o vėliau kis pagal pasaulinį ekonominį aktyvumą.

sulėtės dėl brandesnio būsto rinkos ciklo etapo ir kai kuriose šalyse mažėjančio fiskalinių paskatų poveikio bei dėl prastėjančių demografinių tendencijų.

**Per pastaruosius ketvirčius verslo investicijos atsigavo ir, vertinama, kad, nors ir lėčiau, prognozuojamu laikotarpiu jos didės toliau.** Prognozuojama, kad verslo investicijų raidą skatins įvairūs veiksniai: esant labai palankiems gamybos lūkesčiams ir daugėjant užsakymų, toliau didėja verslo pasitikėjimas; gamybos pajėgumų panaudojimas toliau auga ir viršija vidutinį iki krizės buvusį lygį; finansavimo sąlygos prognozuojamu laikotarpiu turėtų ir toliau būti labai palankios; pelno maržos, tikimasi, didės ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai kilus akcijų kainoms ir šiek tiek išaugus finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, sverto koeficientas (skolos ir viso turto santykis) ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo iki istoriškai žemiausio lygio. Vis dėlto vertinama, kad numatomas mažesnis potencialus gamybos lygio augimas ir kai kuriose šalyse ribotas bankų pajėgumas atlikti tarpininkavimo funkciją ir toliau darys neigiamą poveikį verslo investicijų perspektyvai. Prognozuojamu laikotarpiu po truputį lėtėjantis augimas rodo apskritai sumažėjusią vidaus ir užsienio paklausą.

## 2 intarpas

### Tarptautinė aplinka

---

**Vis plečiantis aktyvumo ir prekybos augimo mastui, pasaulio ekonomikos augimo tempas yra tvarus ir 2017 m. antrąją pusę.** Iš apklausų rodiklių matyti, kad, pasauliniam sudėtiniam produkcijos pirkimo vadybininkų indeksui (PVI) esant arti savo ilgalaikio vidurkio lygio, šių metų trečiąjį ketvirtį pasaulinis augimas yra tvarus. Kartu matyti pasaulio ekonomikos atsigavimo sinchronizacijos ženklų. Akcijų rinkoms kylant ir vis dar mažėjant kintamumui, išsivysčiusios ekonomikos šalių finansų rinkos lūkesčių rodikliai ir toliau yra palankūs. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse palūkanų normos sumažėjo, prisidėdamos prie šiek tiek palankesnių finansinių sąlygų sukūrimo, o kapitalo įplaukos vėl pasiekė 2015 m. buvusį lygį. Vertinant tolesnės ateities perspektyvas, numatoma, kad pasaulinio ekonominio aktyvumo augimas bus iš esmės stabilus ir lėtesnis negu iki krizės tempo. Jis atitiks mažesnį potencialųjį augimo tempą. Kalbant apie išsivysčiusios ekonomikos šalių perspektyvą, pažymėtina, kad numatomas spartus augimas, kuris, sustiprėjus atsigavimui ir gamybos apimtims atotrūkiams vėl pamažu tapus teigiamais, prognozuojamu laikotarpiu lėtės. Besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių perspektyva tampa vis dinamiškesnė, skatinama po truputį didėjančio žaliavas eksportuojančių šalių, ypač Brazilijos ir Rusijos, ekonominio aktyvumo bei tvaraus Indijos ir Kinijos augimo, nors vis dar stebima pastarosios ekonomikos augimo mažėjimo tendencija. Numatoma, kad pasaulinio (išskyrus euro zoną) ekonominio aktyvumo augimas prognozuojamu laikotarpiu sudarys 3,7–3,9 %. Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, pasaulio realiojo BVP augimo prognozės, daugiausia Jungtinių Valstijų ir Kinijos prognozės, 2017 ir 2018 m. truputį padidintos.

## Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2017 m. gruodžio mėn.				2017 m. rugsėjo mėn.		
	2017 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8
Pasaulio (išskyrus euro zoną) prekyba <sup>1</sup>	5,6	4,5	4,2	3,7	5,3	3,8	3,8
Euro zonos užsienio paklausa <sup>2</sup>	5,5	4,4	3,8	3,5	4,7	3,4	3,5

1) Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

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

### Numatoma, kad, 2017 m. pirmąją pusę išskirtinai sparčiai augusi, pasaulio prekyba kelis artimiausius ketvirčius ir toliau svariai didės. Tai rodo ir palankūs pasaulio prekybos rodikliai.

Numatoma, kad vidutiniu laikotarpiu prekybos perspektyva labiau atitiks pasaulinio ekonominio aktyvumo raidą (prekybos elastingumas pasaulio BVP augimo atžvilgiu svyruos apie 1). Euro zonos užsienio paklausa 2017 m. turėtų padidėti 5,5 %, 2018 m. – 4,4 %, 2019 m. – 3,8 %, o 2020 m. – 3,5 %. Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, pasaulinio augimo prognozė šiek tiek padidinta, o euro zonos užsienio paklausos prognozė padidinta daugiau, daugiausia dėl geresnių duomenų ir, esant palankesniems pasaulio prekybos rodikliams, geresnio euro zonos užsienio paklausos raidos artimiausius ketvirčius vertinimo.

## 3 intarpas

Naujausia eksporto į ne euro zonos šalis ir užsienio paklausos raida ir perspektyvos

**2016 m. pradžioje labai menkai augę eksportas į ne euro zonos šalis ir euro zonos užsienio paklausa pastaruoju metu atsigavo.** Palyginti su ankstesniais metais, nuo 2016 m. vidurio euro zonos užsienio paklausa pastebimai padidėjo ir 2017 m. antrąjį ketvirtį pasiekė aukščiausią per pastaruosius šešerius metus lygį. Nuo 2016 m. pradžios atsigavo ir eksporto į ne euro zonos šalis augimas.

**Euro zonos užsienio paklausos didėjimo tendencija pastaruoju metu rodo, kad pasaulio ekonomika toliau atsigauja. Tačiau gali būti, kad tai kartu rodo ir tam tikrą prekybos elastingumo pasaulinio ekonominio aktyvumo atžvilgiu procikliškumą.** 2011–2016 m. nuolat perversinama euro zonos užsienio paklausa buvo aiškinama pasaulio prekybos pajamų elastingumo daugiausia struktūriniu sumažėjimu (tam nebuvo skirta pakankamai dėmesio ankstesnėse prognozėse), todėl pasaulio prekyba pasaulio BVP augimo atžvilgiu buvo perversinta. Vis dėlto, atsižvelgiant į tai, kad pasaulio ekonomika atsigauja, euro zonos užsienio paklausos augimas pastaraisiais ketvirčiais buvo didesnis, negu buvo tikėtasi keliose paskutinėse prognozėse. Todėl kyla klausimas, ar dabar, kai prekybos augimo rodikliai visame pasaulyje yra didesni, prekybos elastingumas rodo tam tikrą procikliškumą, kuriam nebuvo skirta pakankamai dėmesio ankstesnėse prognozėse<sup>4</sup>. Siekiant išspręsti šiuos susirūpinimą keliančius klausimus ir atsižvelgiant į naujausius duomenis, šiose prognozėse numatyta gerokai didesnė euro zonos užsienio paklausa.

<sup>4</sup> Žr., pavyzdžiui, Borin, A., Di Nino, V., Mancini, M. and Sbracia, M., „The cyclicity of the income elasticity of trade“, *Darbo straipsniai*, Nr. 1126, Banca d'Italia, 2017 m. liepos mėn.

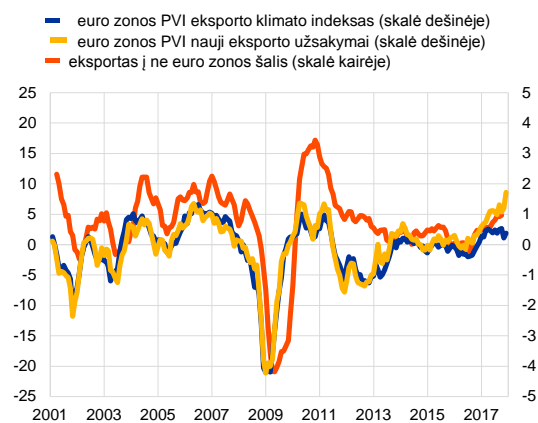
## Euro zonos užsienio paklausos padidinimą pagrindžia ir geri pasaulio bei euro zonos

**prekybos rodikliai.** Iš tiesų, prekybos rodikliai rodo, kad euro zonos užsienio paklausa ir eksportas į ne euro zonos šalis toliau sparčiai didėja. Iš euro zonos prekybos tyrimų (pavyzdžiui, apdirbamosios gamybos naujų eksporto užsakymų pirkimų vadybininkų indeksai (PVI) ir eksporto klimato indeksas) rezultatų matyti, kad prekyba ir toliau atsigauna (žr. A pav.). Be to, euro zonos apdirbamosios gamybos naujų eksporto užsakymų duomenys ir pramonės gamybos duomenys tebėra patikimi, nepaisant euro efektyviojo kurso didėjimo pastaruosiu metu. Per pastaruosius 12 mėnesių pastebimai pagerėjo ir pasaulio prekybos rodikliai, tokie kaip naujų eksporto užsakymų pasaulinis pirkimų vadybininkų indeksas arba *Goldman Sachs* išankstinis veiklos rodiklis (žr. B pav.).

### A pav.

#### Euro zonos prekybos rodikliai

(skalė kairėje: 3 mėn. metiniai pokyčiai, procentais, palyginti su ankstesniu 3 mėn. laikotarpiu; skalė dešinėje: indeksas, standartizuotas)



Šaltiniai: Markit, Eurostatas ir ECB skaičiavimai.  
Pastabos: prekybos duomenys pagal apimtį. Paskutiniai duomenys – 2017 m. rugsėjo mėn. (eksportas) ir 2017 m. lapkričio mėn. (eksporto klimato indeksas ir PVI apdirbamosios gamybos naujų eksporto užsakymai).

### B pav.

#### Pasaulio prekybos rodikliai

(skalė kairėje: 3 mėn. metiniai pokyčiai, procentais, palyginti su ankstesniu 3 mėn. laikotarpiu; skalė dešinėje: indeksas)

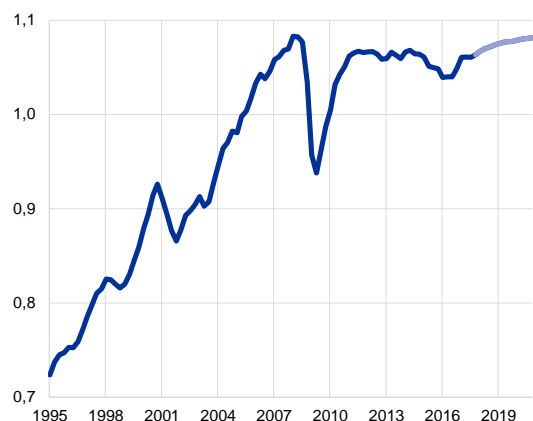


Šaltiniai: *Haver Analytics*, *Goldman Sachs*, Nyderlandų centrinis planavimo biuras ir ECB skaičiavimai.  
Pastaba: paskutiniai duomenys – 2017 m. rugsėjo mėn. (CPB) ir 2017 m. spalio mėn. (*Goldman Sachs* ir PVI indeksai).

**Nepaisant nedidelio pasaulinio importo duomenų svyravimo 2017 m. pradžioje, kurį iš dalies lėmė laikini veiksniai, stebima euro zonos užsienio paklausos didėjimo tendencija, kuri iš esmės sutampa su tyrimo rodikliais.** 2017 m. pradžioje pasaulinį importą teigiamai veikė išaugęs importas iš kylančios ekonomikos Azijos šalių, labiausiai iš Indijos ir Kinijos, taip pat iš Rusijos bei Vidurio ir Rytų Europos ES šalių. Vis dėlto daugeliu atvejų tokį didelį augimą lėmė laikini veiksniai. Nepaisant šio kintamumo, numatoma, kad euro zonos užsienio paklausos didėjimo tendencija vyraus ir 2017 m. pabaigoje, ir 2018 m.

### C pav. Pasaulinio importo ir BVP santykis

(indeksas: 2005 = 1)



**Vis dėlto vidutiniu laikotarpiu veiksniai, lemiantys prekybos pajamų elastingumo svyravimą apie 1, iš esmės nesikeičia.** Tai, kad du dešimtmečius iki didžiosios recesijos prekyba augo apytikriai du kartus greičiau negu BVP, buvo istorinė anomalija. Tokią padėtį visų pirma skatino prekybos liberalizavimo etapai (ypač besiformuojančios rinkos šalyse), pasaulinės vertės grandinės didėjimas ir prekybos geografinio pasiskirstymo pokyčiai<sup>5</sup>. Kaip matyti iš C pav., 1995–2007 m. importas augo gerokai sparčiau negu pasaulinis ekonominis aktyvumas. Vis dėlto pirmiau minėti veiksniai greičiausiai neskatina prekybos elastingumo didėjimo. Prekybos liberalizavimas iš dalies jau baigtas, o kalbant apie geografinį pasiskirstymą, pasakytina, kad pasaulio

prekybos elastingumas tebėra artimas mažesniai besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių prekybos elastingumui. Per pastaruosius metus pasaulinis importas ir pasaulinis ekonominis aktyvumas didėjo panašiai. Tikimasi, kad tai tęsis ir prognozuojamu laikotarpiu.

**Atsižvelgiant į labai palankius prekybos rodiklius, eksportas į ne euro zonos šalis per ateinančius kelis ketvirčius tebebus didelis, nepaisant neseniai pabrangusio euro.** Vėliau prognozuojamu laikotarpiu lėtėjant euro zonos užsienio paklausos augimo tempui eksporto lygis turėtų sumažėti, tad eksporto rinkų dalys iš esmės nesikeis. Importą iš ne euro zonos šalių, nors ir mažiau negu eksportą, turėtų skatinti teigiama vidaus paklausos raida ir sustiprėjęs euro kursas, todėl apskritai grynoji prekyba darys nedidelį teigiamą poveikį ekonomikos augimui.

**Nepaisant vis dar teigiamų gaunamų duomenų, numatoma, kad bėgant laikui užimtumo augimas truputį sulėtės.** Pastaruoju metu spartus užimtumo augimas fiksuojamas įvairiose šalyse, tačiau iš dalies yra susijęs su keletu palankių laikinų veiksnių (pvz., fiskalinio skatinimo priemonėmis kai kuriose šalyse). Kadangi numatoma, kad šių veiksnių poveikis pamažu atslūgs ir kai kuriose šalyse sumažės viešojo sektoriaus užimtumas, per ateinančius ketvirčius užimtumo augimas turėtų sulėtėti.

**Numatoma, kad darbo jėgos augimą vis labiau slopins darbo jėgos pasiūlos trūkumas.** Prognozuojamu laikotarpiu darbo jėga turėtų ir toliau augti dėl gryniosios darbuotojų imigracijos, numatomos pabėgėlių integracijos ir įsidarbinti skatinančių priemonių poveikio. Vis dėlto vertinama, kad šį teigiamą poveikį prognozuojamu laikotarpiu pamažu nusvers vis didėjantys neigiami demografiniai veiksniai, kurie prisideda prie užimtumo augimo lėtėjimo.

<sup>5</sup> Taip pat žr. ECB Tarptautinių ryšių komiteto (IRC) darbo grupės prekybos straipsnį apie pasaulio prekybos silpnąsias vietas „Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?“, *Nereguliarių straipsnių serija*, Nr. 178, ECB, 2016 m.



**Vis dėlto nedarbo lygis, manoma, ir toliau mažės.** 2017 m. trečiąjį ketvirtį nedarbo lygis sumažėjo iki 9,0 % ir, vertinant ateities perspektyvas, pasakytina, kad bedarbių skaičius turėtų ir toliau sparčiai mažėti. Prognozuojama, kad 2020 m. nedarbo lygis sumažės iki 7,3 %.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu našumo augimas atsigaus.** Šiais ir kitais metais sparčiai atsigauantis našumo kilimas rodo, kad silpsta užimtumą 2016 m. laikinai padidinusią priemonių poveikis. Vėliau šiek tiek spartesnis bendrojo gamybos veiksmų našumo kilimas, atsigauantis imlumas kapitalui ir ilgesnis darbo laikas (vieno dirbančiojo) labiausiai skatins darbo našumą (vieno dirbančiojo). Pastarieji du veiksniai rodo toliau gerėjančią ekonomikos būklę dėl cikliško ir tebesitraukiančią darbo rinką.

**Prognozuojama, kad realiojo BVP augimas išsilaikys didesnis už potencialaus augimo tempą iki 2020 m.** Vertinama, kad pastaraisiais metais potencialus gamybos apimtys augimas šiek tiek paspartėjo, skatinamas palankesnio kapitalo, darbo ir bendro gamybos veiksmų našumo poveikio. Prognozuojamu laikotarpiu gamybos apimtis turėtų ir toliau didėti truputį lėčiau negu iki krizės. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu darbo veiksmų poveikis sumažės daugiausia dėl lėtėjančio darbingo amžiaus gyventojų skaičiaus augimo. Atsižvelgiant į atsigauančias investicijas į pagrindinį kapitalą, tikėtina, kad kapitalo veiksmų poveikis tebebus palyginti didelis. Vertinama, kad bendro gamybos veiksmų našumo poveikis taip pat bus palyginti didelis, atsižvelgiant į po krizės veiksmingiau paskirstomus išteklius, įgyvendintas prekių ir darbo rinkų struktūrines reformas, pagerintą žmogiškąjį kapitalą, atnaujintą akcinį kapitalą ir labiau išnaudojamą technologijų pažangą. Vis dėlto būtina pabrėžti, kad potencialaus augimo ir jį skatinančių veiksmų neįmanoma patikimai įvertinti, todėl ir vertinimams būdingas didelis neapibrėžtumas.

**Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. makroekonominėmis prognozėmis, realiojo BVP augimo prognozė buvo gerokai padidinta.** 2017 m. prognozės buvo padidintos iš dalies dėl neseniai netikėtai pakilusių su BVP susijusių rodiklių. Šis teigiamas poveikis perkeliamas ir į 2018 m. Be to, labai tvirti verslo ir vartotojų lūkesčiai leidžia daryti prielaidą, kad augimas bus spartesnis, negu buvo prognozuota. Didesnė užsienio paklausa ir truputį mažesnės ilgalaikės palūkanų normos taip pat lėmė geresnę numatomą augimo perspektyvą 2018 ir 2019 m.

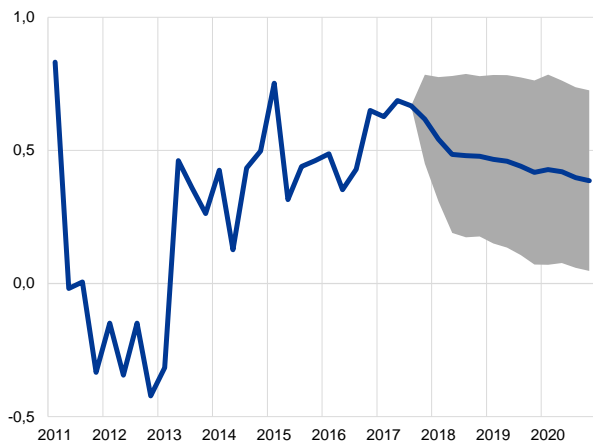
## 1 pav.

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

(ketvirtiniai duomenys)

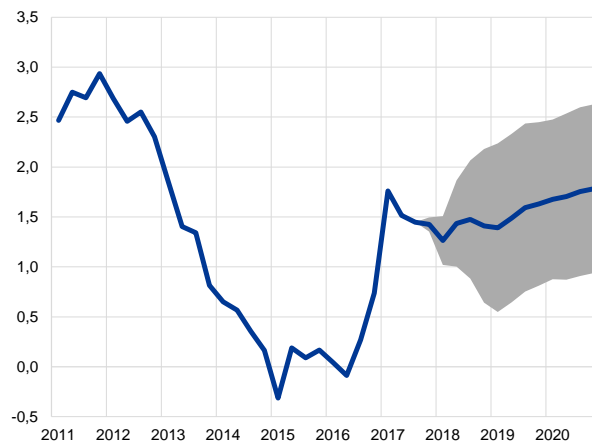
#### Euro zonos realusis BVP<sup>2</sup>

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



#### Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



1) Pagrindinių prognozių ribos pagrįstos kelerių ankstesnių metų prognozių ir faktinių rezultatų skirtumu. 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.

## 2

### Kainos ir sąnaudos

**Nors numatoma, kad artimiausiu metu infliacija pagal SVKI truputį sumažės dėl energijos kainų bazės efekto, vėliau ji vėl ims didėti ir, manoma, 2020 m. bus 1,7 %.**

Dėl energijos komponentės bazės efektų, kurie su kaupu atsivėrė neseniai pabrangusios naftos poveikį, 2018 m. pirmąjį ketvirtį bendroji infliacija sumažės iki 1,3 %. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį energijos infliacija pagal SVKI, manoma, didės labai mažai dėl naftos ateities sandorių kainų nedidelio mažėjimo tendencijos ir energijos mokesčių poveikio. Pastaruosius keletą metų menkai kilusios maisto produktų kainos turėtų truputį pakilti dėl numatomo tarptautinių maisto žaliavų brangimo ir tabako mokesčių poveikio. Ekonomikai augant tempu, viršijančiu jos potencialaus augimo tempą, prognozuojamu laikotarpiu turėtų padidėti bazinių kainų spaudimas. Numatoma, kad dėl vis labiau besitraukiančios darbo rinkos (kai kuriose šalyse stebimas didelis darbo jėgos trūkumas) kylantys atlyginimai ir grynųjų netiesioginių mokesčių poveikis dar labiau skatins grynosios infliacijos augimą. Atsižvelgiant į tam tikrą netiesioginį neseniai pakilusių naftos kainų poveikį, numatomą žaliavų, neįskaitant energijos, kainų kilimą ir didesnę spaudimą grynajai infliacijai visame pasaulyje, išorinis kainų spaudimas taip pat turėtų šiek tiek prisidėti prie infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, augimo prognozuojamu laikotarpiu. Apskritai numatoma, kad bendroji infliacija 2017 m. bus vidutiniškai 1,5 %, 2018 m. –1,4 %, 2019 m. – 1,5 %, o 2020 m. – 1,7 %.

**Sudėtingesnės darbo rinkos sąlygos ir pasibaigęs priemonių, keletą pastarųjų metų slopinusių darbo užmokesčio kilimą kai kuriose šalyse, taikymo terminas yra pagrindiniai veiksniai, dėl kurių prognozuojamu laikotarpiu vėl ims didėti**

**darbo sąnaudos.** Numatoma, kad atlygio vienam darbuotojui augimas didės nuo 1,7 % (2017 m.) iki 2,7 % (2020 m.). 2019 m. augimas laikinai bus lėtesnis. Tai susiję su tam tikrų mokesčių lengvatų (pranc. *CICE*) reforma Prancūzijoje, dėl kurios sumažės darbdavių socialinio draudimo įmokos<sup>6</sup>. Atsižvelgiant į numatomą ciklinį našumo kilimo spartėjimą, tokia darbo užmokesčio raida reiškia, kad sparčiau augs ir vienetinės darbo sąnaudos: nuo 0,9 % (2017 m.) iki 1,8 % (2020 m.). Šio numatomo spartesnio darbo užmokesčio kilimo svarbiausios priežastys – geresnės darbo rinkos sąlygos ir kai kuriose euro zonos šalyse didėjantis darbo jėgos trūkumas. Ekonomikai toliau atsigauvant ir apimant vis daugiau euro zonos šalių, poreikis lėtinti darbo užmokesčio didinimą siekiant susigrąžinti kainų konkurencingumą po krizės kai kuriose šalyse ir užslopinti darbo užmokesčio suvaržymai, kurie buvo siejami su nominaliojo darbo užmokesčio mažėjimo raida krizės metu, turėtų nuosekliai mažėti. Be to, numatoma, kad spartesnį darbo užmokesčio kilimą skatins ir 2017 m., palyginti su ankstesniais 3 metais, itin padidėjusi bendroji infliacija. Galiausiai didesnis darbo užmokestis valdžios sektoriuje taip pat skatina bendro darbo užmokesčio didėjimą prognozuojamu laikotarpiu.

**Pirmą prognozuojamo laikotarpio dalį pelno maržos turėtų didėti truputį sparčiau negu praėjusiais metais.** Pastaruosius ketvirčius nuostoliai, patirti dėl pabrangusios naftos pasikeitus prekybos sąlygoms, slopino pelno maržų didėjimą. Šiam poveikiui slopstant, pelno maržos, skatinamos tebesitęsiančio ekonomikos atsigavimo, turėtų didėti sparčiau negu šiomis dienomis. Tačiau tikėtina, kad numatomas didesnis vienetinių darbo sąnaudų ir netiesioginių mokesčių augimas slopins pelno maržų didėjimą prognozuojamu laikotarpiu.

**2017 m. išorinis kainų spaudimas sustiprėjo ir numatoma, kad jis ir toliau bus teigiamas. Vis dėlto prognozuojamu laikotarpiu spaudimas bus mažesnis, negu stebėta pastaruju metu.** Palyginti sparčiai kylančios importo kainos šiais metais rodo naftos ir žaliavų, neįskaitant energijos išteklių, kainų pokyčius. Numatoma, kad po 2017 m. augimas bus lėtesnis dėl mažesnių numatomų žaliavų kainų pokyčių prognozuojamu laikotarpiu ir dėl neseniai pabrangusio euro slopinančio poveikio. Vis dėlto vertinant bendrai, pasakytina, kad prognozuojamu laikotarpiu spaudimas grynajai infliacijai visame pasaulyje turėtų nuosekliai stiprėti, nes dėl mažėjančio pasaulio ekonomikos vangumo didės pasaulinės gamybos sąnaudos.

**Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė 2018 m. padidinta 0,2 procentinio punkto, o tolesnio laikotarpio prognozės nesikeitė.** Bendrosios infliacijos prognozės 2018 m. padidinimas rodo didesnius energijos infliacijos pagal SVKI ir maisto produktų kainų pokyčius, turint omenyje teigiamus netikėtus pastarojo mėto šių komponentų duomenis, prielaidas dėl didesnių naftos kainų bei energijos ir tabako mokesčių didinančių poveikį. Trumpuoju laikotarpiu infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, buvo sumažinta iš dalies dėl neigiamų netikėtų pastarojo mėto duomenų.

<sup>6</sup> Kadangi vienam darbuotojui tenkančio atlygio ir vienetinių darbo sąnaudų sumažėjimą iš esmės kompensuoja atitinkamai didėjančios pelno maržos, poveikis kainų nustatymui, manoma, bus ribotas.

### 3 Fiskalinė perspektyva

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu euro zonos fiskalinė pozicija ir toliau bus iš esmės neutrali.** Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. 2017 m. sumažėjusius tiesioginius mokesčius ir didesnius pervedimus namų ūkiams visiškai atsveria didesni netiesioginiai mokesčiai ir lėčiau augantis valdžios sektoriaus vartojimas. 2018 m. fiskalinės politikos poziciją daugiausia lemia sumažėję tiesioginiai mokesčiai bei socialinio draudimo įmokos ir prielaida, kad valdžios sektoriaus vartojimas didės greičiau. Pakelti netiesioginiai mokesčiai ir menkesnis pervedimų namų ūkiams augimas tai atsveria tik iš dalies. Vertinama, kad ir fiskalinės politikos pozicija 2019–2020 m. bus iš esmės neutrali.

**Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus biudžeto deficitas ir skolos santykis.** Fiskalinėse prognozėse numatoma, kad valdžios sektoriaus deficitas prognozuojamu laikotarpiu nuosekliai mažės daugiausia dėl pagerėjusios ciklinės komponentės ir mažėjančių mokėtinų palūkanų. Dėl cikliškumo pakoreguotas pirminis balansas prognozuojamu laikotarpiu bus stabilus. Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis ir toliau mažės, skatinamas palankių palūkanų normų bei ekonomikos augimo tempo skirtumo pokyčių<sup>7</sup> ir pirminio pertekliaus. Palyginti su 2017 m. rugsėjo mėn. prognozėmis, valdžios sektoriaus deficito perspektyva iš esmės nepakito, o skolos santykis truputį sumažėjo. Tai daugiausia lėmė palankesni palūkanų normų ir ekonomikos augimo tempo skirtumo pokyčiai 2018 ir 2019 m.

#### 4 intarpas

##### Jautrumo analizė

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

##### 1) Alternatyvi naftos kainų raida

**Pagal alternatyvius naftos kainų modelius naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu gali būti didesnės, negu sprendžiant pagal naftos ateities sandorių kainas.** Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, naftos kainos turėtų mažėti ir iki 2020 m. pabaigos *Brent* žalios naftos kaina turėtų būti 57 JAV doleriai už barelį. Tokia naftos ateities sandorių kainų tendencija atitinka prognozę, kad dėl šiek tiek paspartėjančio pasaulio ekonomikos atsigavimo truputį padidės pasaulinė naftos paklausa. Kalbant apie pasiūlos veiksnius, pasakytina, kad, nors susitarimas tarp OPEC ir pagrindinių OPEC nepriklausančių naftos gavyba užsiimančių šalių buvo pratęstas lapkričio 30 d., t. y. jau po galutinės duomenų įtraukimo dienos (lapkričio 22 d.), į tai greičiausiai jau

<sup>7</sup> Skirtumas apskaičiuojamas kaip skirtumas tarp apskaičiuotų nominaliųjų efektyviųjų palūkanų už skolą ir nominaliojo BVP augimo normos.

buvo atsižvelgta numatant rinkos lūkesčius. Tikimasi, kad įprastos naftos gavyba užsiimančių šalių sumažintas naftos gavybos apimtis iš dalies atsvers didėjanti skalūnų naftos gavyba Jungtinėse Valstijose. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų modelių, Eurosistemos ekspertai<sup>8</sup> numato, kad naftos kainos prognozuojamu laikotarpiu bus didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose, todėl, kad pasiūla ir paklausa susibalansavo greičiau, negu numatyta. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos yra 11% didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2020 m., lemtų šiek tiek lėtesnį realiojo BVP augimą, tačiau truputį spartesnį infliacijos pagal SVKI didėjimą – iki 0,2 procentinio punkto ir 2019 m., ir 2020 m.

## 2) Alternatyvi valiutos kurso raida

**Šioje jautrumo analizėje nagrinėjamas toliau stiprėjančio euro kurso poveikis.** Stipresnis, negu tikėtasi, euro zonos ekonomikos atsigavimas yra vienas iš galimų veiksnių, lemiančių kurso kilimą. Šis scenarijus pagrįstas pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2017 m. lapkričio 22 d., 75-uoju procentiliu. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso didėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,36 JAV dolerio už eurą (2020 m.), o tai yra apytikriai 16 % daugiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamoje prielaidoje dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsniniai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 52 % elastingumo rodikliu atitinka efektyviojo kurso pokyčius. Tokiu atveju rezultatų, gautų ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo, kad BVP augimas 2018 m. bus mažesnis 0,2, 2019 m. – 0,6, o 2020 m. – 0,2 procentinio punkto. Infliacija pagal SVKI 2018, 2019 ir 2020 m. būtų mažesnė atitinkamai 0,2, 0,5 ir 0,6 procentinio punkto. Pažymėtina, kad toks numatomas poveikis augimui ir infliacijai pasireikštų tik išorinio sukrėtimo valiutos kursui atveju.

## 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 yra parengtos skirtingu metu. Be to, taikomi nevienodi (iš dalies neapibrėžti) metodai fiskalinių, finansinių ir išorinių kintamųjų, įskaitant naftos ir kitų žaliavų kainas, prielaidoms parengti. Skiriasi ir įvairioms prognozėms rengti taikomi koregavimų dėl darbo dienų metodai (žr. lentelę).

**Kaip parodyta lentelėje, šiuo metu turimose kitų institucijų prognozėse numatytas realiojo BVP augimas ir infliacija pagal SVKI patenka į Eurosistemos ekspertų prognozių ribas (lentelėje parodyta skliausteliuose).**

<sup>8</sup> Žr. keturių modelių derinį, aprašytą 2015 m. ECB ekonomikos biuletenio Nr. 4 straipsnyje „Forecasting the price of oil“.

## Euro zonos realiojo BVP augimo ir infliacijos pagal SVKI prognozių palyginimas

(metiniai pokyčiai, %)

	Paskelbta	BVP augimas			Infliacija pagal SVKI		
		2018 m.	2019 m.	2020 m.	2018 m.	2019 m.	2020 m.
<b>Eurosistemos ekspertų prognozės</b>	2017 m. gruodžio mėn.	2,3	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7
		1,7–2,9	0,9–2,9	0,6–2,8	0,9–1,9	0,7–2,3	0,8–2,6
<b>Europos Komisija</b>	2017 m. lapkričio mėn.	2,1	1,9	–	1,4	1,6	–
<b>EBPO</b>	2017 m. lapkričio mėn.	2,1	1,9	–	1,5	1,7	–
<b>Euro Zone Barometer</b>	2017 m. lapkričio mėn.	2,0	1,7	1,5	1,4	1,6	1,8
<b>Consensus Economics Forecasts</b>	2017 m. gruodžio mėn.	2,1	1,5	1,3	1,4	1,5	1,7
<b>Profesionalių prognozuotojų apklausa</b>	2017 m. spalio mėn.	1,9	1,7	–	1,4	1,6	–
<b>TVF</b>	2017 m. spalio mėn.	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	1,8

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Autumn 2017; IMF World Economic Outlook, 10 October 2017; OECD Economic Outlook, November 2017; Consensus Economics Forecasts, December 2017; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, November 2017; ECB profesionalių prognozuotojų apklausa, 2017 m. spalio mėn.*

Pastabos. Eurosistemos ir ECB ekspertų makroekonominėse prognozėse ir EBPO prognozėse pateikti dėl darbo dienų pakoreguoti metiniai augimo tempai, o Europos Komisija ir TVF skelbia dėl darbo dienų skaičiaus per metus nekoreguotus metinio augimo tempus. Kitose prognozėse nenurodoma, ar pateikti duomenys dėl darbo dienų pakoreguoti, ar ne.

© Europos Centrinis Bankas, 2017 m.

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

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

ISSN 2529-4741(pdf)  
ES katalogo Nr. QB-CF-17-002-LT-N (pdf)