



2016 m. rugsėjo mėn. ECB ekspertų makroekonominės prognozės euro zonai¹

Tikimasi, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis, nors augimo tempas bus lėtesnis, negu buvo numatyta 2016 m. birželio mėn. prognozėse. Numatoma, kad euro zonos eksporto augimą slopins gerokai sumažėjusi užsienio paklausa, daugiausia susijusi su tuo, kad po Jungtinėje Karalystėje įvykusio referendumo dėl narystės ES šioje šalyje labai sumažėjo importo paklausa. Tačiau Jungtinės Karalystės balsavimo dėl pasitraukimo iš Europos Sąjungos rezultatas kol kas nepadarė didesnio poveikio pasitikėjimo ir neapibrėžtumo rodikliams euro zonoje – ekonomikos atsigavimo perspektyva kol kas yra beveik nepakitusi. Prognozuojamu laikotarpiu, palaiapsniui atsigauant pasaulio ekonomikai, skatinamoji pinigų politikos pozicija, vis dar palyginti mažos naftos kainos, gerėjančios sąlygos darbo rinkoje ir visuose sektoriuose pasiekta pažanga mažinant įsiskolinimą turėtų skatinti vidaus paklausos augimą. Numatoma, kad realiojo BVP metinis augimo tempas 2016 m. bus 1,7 %, o 2017 ir 2018 m. – 1,6 %.

Infliacija pagal SVKI 2016 m. vidutiniškai turėtų būti 0,2 % – didelį neigiamą poveikį, susijusį su anksčiau smarkiai kritusiomis naftos kainomis, jai darys energijos infliacija pagal SVKI. 2017 m. pradžioje nuslopus šio veiksnio poveikiui, vėliau tais metais infliacija pagal SVKI turėtų gerokai padidėti – iki 1,2 %. Vertinama, kad, ekonomikai toliau atsigauant ir mažėjant ekonomikos sąstingiumi, infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, prognozuojamu laikotarpiu pamažu padidės ir stumtels aukštyn bendrąją infliaciją – 2018 m. pastaroji turėtų būti 1,6 %.

1 Realioji ekonomika

Tikimasi, kad euro zonos ekonomikos atsigavimas tęsis. 2015 m. euro zonos BVP buvo gerokai padidintas, nes buvo labai padidintas Airijos BVP, daugiausia dėl to, kad, restruktūrizavus dideles daugiašales įmones, Airijoje gerokai pakilo kapitalo lygis. Nors BVP skaitinė išraiška padidėjo, ji nerodo spartesnio ekonomikos augimo nei euro zonoje, nei Airijoje. Pagal naujausią Eurostato įvertį, 2016 m. pirmąjį ketvirtį

¹ ECB ekspertų prognozės – Valdančiajai tarybai rengiama informacija ekonomikos pokyčiams ir rizikai, kylančiai kainų stabilumui, įvertinti. Informacija apie taikomas procedūras ir metodus pateikta 2016 m. liepos mėn. ECB leidinyje „A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises“. Ji galima rasti ECB interneto svetainėje. Galutinė techninių prielaidų, pavyzdžiui, dėl naftos kainų ir valiutų kursų, duomenų įtraukimo diena – 2016 m. rugpjūčio 11 d. (žr. 2 interpa). Galutinė šiose prognozėse panaudotų kitų duomenų įtraukimo diena – 2016 m. rugpjūčio 18 d., išskyrus Vokietiją ir Ispaniją – šių šalių atveju panaudoti atitinkamai rugpjūčio 24 ir 25 d. BVP duomenys. Šios makroekonominės prognozės apima 2016–2018 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“.

buvęs 0,5 %, realiojo BVP augimas antrąjį ketvirtį sumažėjo iki įprasto 0,3 % dydžio, nes nebesireiškė teigiamas laikinų veiksnių poveikis. Nepaisant JK referendumo rezultato, euro zonos verslo ir vartotojų pasitikėjimo lygis iš esmės nekito, o finansų rinkos kintamumo rodikliai bei bendras makroekonominio neapibrėžtumo lygis tebebuvo žemi (žr. 1 intarpą). Tai rodo, kad artimiausiu metu ekonomikos augimas bus tvarus.

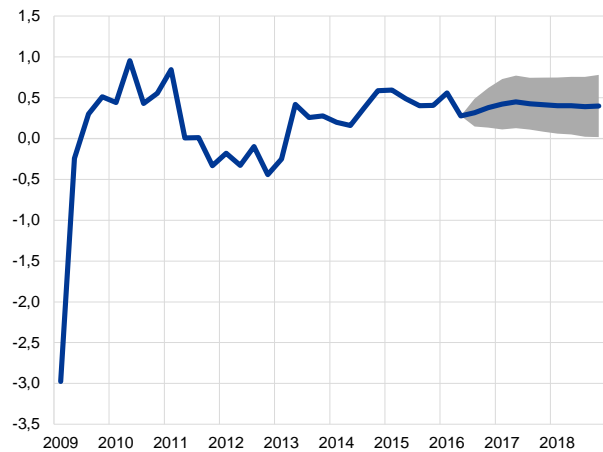
1 pav.

Makroekonominės prognozės¹

(ketvirtiniai duomenys)

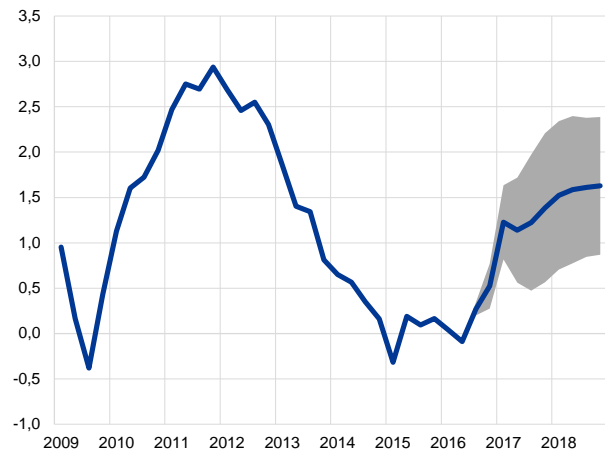
Euro zonos realusis BVP²

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniu ketvirčiu)



Euro zonos SVKI

(procentiniai pokyčiai, palyginti su ankstesniais metais)



¹ Pagrindinių prognozių ribos pagrįstos 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.

Numatoma, kad realiojo BVP metinis augimo tempas 2016 m. bus 1,7 %, o 2017 ir 2018 m. – 1,6 %. Realiojo BVP augimą daugiausia turėtų skatinti nemažėjanti vidaus paklausa, palaikoma skatinamosios ECB pinigų politikos ir skatinamosios fiskalinės politikos pozicijos 2016 m. Palaipsniui atsigaunant pasaulio ekonomikai turėtų pradėti sparčiau didėti eksportas, tačiau ne taip sparčiai kaip importas, kurį teigiamai veiks prognozuojamu laikotarpiu pamažu silpnėsiantis neigiamas grynosios prekybos poveikis.

1 intarpas

JK referendumo dėl narystės Europos Sąjungoje rezultato įtaka euro zonos ekonomikos perspektyvai

Vertinama, kad JK sprendimas pasitraukti iš Europos Sąjungos darys neigiamą poveikį euro zonos ekonomikai (daugiausia per prekybinius ryšius), nes buvo gerokai sumažinta JK ekonomikos augimo prognozė. Dabartiniam JK pagrindiniam scenarijui daugiausia įtakos daro jau gana ilgą laiką didėjantis neapibrėžtumas, mažinantis ekonomikos aktyvumą. Numatoma, kad JK BVP augimas gerokai sulėtės 2016 m. antrąjį pusmetį ir 2017 m. JK BVP augimas lėtės dėl

gerokai sumažėjusių investicijų ir lėčiau augančio asmeninio vartojimo. Manoma, kad neapibrėžtumas, susijęs su derybų dėl prekybos rezultatais, taip pat turės įtakos kintamiesiems prekybos rodikliams – įmonės gali būti nelinkusios sudaryti naujus ilgalaikius susitarimus dėl prekybos, kol nebus aiškiai apibrėžti Jungtinės Karalystės ir Europos Sąjungos ryšiai. Dėl to, taip pat dėl sumažėjusio svoro sterlingų kurso, JK importas prognozuojamu laikotarpiu, palyginti su 2016 m. birželio mėn. prognozėmis, gerokai sumažintas. Sumažintas ir JK eksporto augimas, bet mažiau, nes jį iš dalies turėtų skatinti sumažėjęs svoro sterlingų efektyvusis kursas. Numatoma, kad 2018 m. Jungtinės Karalystės ekonomikos aktyvumas šiek tiek padidės. Tam įtakos turės ekspansinė pinigų politika.

Euro zonos ekonomikos aktyvumui neigiamą įtaką daugiausia darys sumažėjęs eksportas.

Vertinant JK sprendimo pasitraukti iš Europos Sąjungos poveikį pasaulio ekonomikai, pažymėtina, kad prognozuojamu laikotarpiu dėl jo gerokai mažės euro zonos užsienio paklausa – apie 1,3 procentinio punkto. Neigiamas sumažėjusios užsienio paklausos poveikis įvairių zonos šalių realiojo BVP augimui yra nevienodas. Tai susiję su skirtingais šalių prekybiniais ryšiais su Jungtine Karalyste. Be poveikio per prekybą, yra ir kitas JK pasitraukimo iš Europos Sąjungos poveikis – paskelbus referendumo rezultatą smarkiai krito svoro sterlingų kursas euro atžvilgiu, o tai turi įtakos kai kurioms šalims. Vis dėlto visose euro zonos šalyse, išskyrus Airiją, euro pabrangimą svoro sterlingų atžvilgiu nusrėdė euro efektyviojo kurso smuktelėjimas kitų pagrindinių valiutų atžvilgiu. Be to, po referendumo buvo gerokai sumažintos ilgalaikės palūkanų normos. Tai gali rodyti, kad ateityje galbūt keisis su euro zonos ir pasaulio ekonomine politika susiję lūkesčiai. Šie du veiksniai sušvelnina neigiamą JK sprendimo pasitraukti iš Europos Sąjungos įtaką euro zonos ekonomikos augimo perspektyvai.

Euro zonos ekonomikos augimo prognozėse atsižvelgiama ir į kai kuriose šalyse pasireiškiantį papildomą neigiamą poveikį. Tai, pavyzdžiui, sumažėjęs pasitikėjimas, sumenkęs turizmas ir neigiami pokyčiai nekilnojamojo turto rinkose kai kuriose šalyse, turinčiose glaudžių ryšių su JK. Be to, kadangi JK ekonomikos augimo prognozė sumažinta daugiausia dėl labai sumažėjusių investicijų, tai darys neproporcingai stiprų poveikį prekybos partneriams, Jungtinei Karalystei tiekiantiems investicines prekes.

JK pasitraukimas iš Europos Sąjungos turi reikšmingos neigiamos įtakos euro zonos prognozėms. Jungtinės Karalystės ir Europos Sąjungos derybos gali būti sudėtingesnės, negu manyta, o tai gali dar prastinti prekybos perspektyvą. Neišnykstantis neapibrėžtumas prognozuojamu laikotarpiu gali dar mažinti pasitikėjimo lygį ir slopinti ekonomikos aktyvumą. Jungtinėje Karalystėje sumažėjusi būsto užsienyje paklausa taip pat gali turėti neigiamos įtakos investicijoms į būstą tam tikrose euro zonos šalyse. Be to, kai kurių euro zonos šalių ekonomikos augimo prognozės gali būti didesnės dėl finansinių paslaugų perkėlimo į euro zonos šalis arba Jungtinei Karalystei skirtų tiesioginių užsienio investicijų srautų nukreipimo, pavyzdžiui, į kilmės šalis arba kitas euro zonos šalis.

Asmeninio vartojimo išlaidos šiais metais turėtų sparčiai augti, o ir vėliau turėtų būti panašus augimo tempas. Vartotojų pasitikėjimo lygis tebėra gerokai aukštesnis negu ilgalaikis vidurkis, o tai gali rodyti, kad 2016 m. antrąjį pusmetį asmeninis vartojimas toliau didės. Stabiliai gerėjant užimtumui ir truputį didėjant vienam darbuotojui tenkančiam atlygiui, toliau turėtų augti nominaliosios

disponuojamosios pajamos. Jos turėtų didėti ir dėl teigiamos kitų asmeninių pajamų įtakos, iš esmės atitinkančios pelno pokyčius. Realiosios disponuojamosios pajamos 2016 m. turėtų didėti sparčiau, o 2017 m. ir vėliau – šiek tiek lėčiau, iš esmės pagal energijos kainų kilimą. Toliau gerėjančios, taip pat ir dėl ECB taikomų pinigų politikos priemonių, bankų skolinimo sąlygos turėtų skatinti asmeninio vartojimo augimą. Nors mažesnės palūkanų normos padarė beveik vienodą poveikį palūkanų pajamoms ir privačių namų ūkių mokamoms palūkanoms – dėl to vidutinio euro zonos namų ūkio grynosios palūkanų pajamos iš esmės nepasikeitė – dėl jų vyksta išteklių persiskirstymas: iš turinčių grynąsias santaupas turintiems grynųjų įsipareigojimų. Kadangi pastarųjų ribinis polinkis vartoti yra didesnis, šis palūkanų pajamų ir mokamų palūkanų persiskirstymas turėtų ir toliau būti palankus bendrajam vartojimui. Be to, asmeninio vartojimo augimą turėtų paskatinti ir įsiskolinimų mažinimas. Apskritai numatoma, kad metinis asmeninio vartojimo augimas 2016 m. vidutiniškai bus 1,7 %, 2017 m. – 1,6%, o 2018 m. –1,5 %.

Numatoma, kad taupymo norma iki 2017 m. vidurio mažės, o vėliau nesikeis.

Daliai dėl naftos kainų pokyčių išaugusių realiųjų pajamų pamažu tampant vartotojų išlaidomis, vertinama, kad taupymo norma, 2015 m. antrąjį pusmetį šiek tiek padidėjusi, dar padidėjo 2016 m. pirmąjį pusmetį. Manoma, kad taupymo normą didinantis poveikis bus laikinas, o jam išnykus ji mažės nuo 2016 m. pabaigos iki 2017 m. vidurio. Kitą prognozuojamo laikotarpio dalį taupymo norma nesikeis dėl keleto jai augti neleidžiančių priešingų veiksnių. Kai kuriose šalyse dėl mažėjančio nedarbo, gerėjančių kreditavimo sąlygų ir mažų palūkanų, taupymo norma turėtų mažėti. Tačiau pažeidžiamose šalyse taupymo normą gali didinti būtinybė mažinti įsiskolinimą.

2 intarpas

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų, valiutų kursų ir žaliavų kainų

Palyginti su birželio mėn. makroekonominėmis prognozėmis, techninių prielaidų pakeitimai yra šie: šiek tiek mažesnės naftos kainos JAV doleriais, nedidelis euro efektyviojo kurso sumažėjimas ir gerokai mažesnės ilgalaikės rinkos palūkanų normos.

Techninės prielaidos

	2016 m. rugsėjo mėn.				2016 m. birželio mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
3 mėn. EURIBOR (% per metus)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
10 m. vyriausybės obligacijų pajamingumas (% per metus)	1,2	0,7	0,6	0,8	1,2	0,9	1,1	1,4
Naftos kaina (JAV dol. už barelį)	52,4	42,8	47,4	50,6	52,4	43,4	49,1	51,3
Žaliavų, neįskaitant energijos, kainos, JAV dol. (metinis pokytis, %)	-19,9	-3,0	5,3	4,2	-19,9	-3,3	4,3	4,6
JAV dol. ir euro kursas	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,13	1,14	1,14
Euro nominalusis efektyvusis kursas (EK38) (metinis pokytis, %)	-7,1	3,6	-0,1	0,0	-7,1	4,2	0,2	0,0

Techninės prielaidos dėl palūkanų normų ir žaliavų kainų grindžiamos rinkos lūkesčiais (galutinė duomenų įtraukimo diena – 2016 m. rugpjūčio 11 d.). Trumpalaikės palūkanų normos grindžiamos 3 mėn. EURIBOR, o rinkos lūkesčiai vertinami pagal ateities sandorių palūkanų normas. Pagal šią metodiką apskaičiuota vidutinė trumpalaikė palūkanų norma 2016 m. turėtų būti –0,3 %, o 2017 ir 2018 m. turėtų būti –0,4 %. Rinkos lūkesčiai dėl euro zonos 10 m. vyriausybės obligacijų nominaliojo pajamingumo leidžia tikėtis, kad 2016 m. pajamingumas vidutiniškai bus 0,7 %, 2017 m. – 0,6 %, o 2018 m. – 0,8 %². 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. šiek tiek sumažės, 2017 m. dar šiek tiek mažės, o 2018 m. truputį padidės. Kalbant apie žaliavų kainas, daroma prielaida, kad, sprendžiant iš ateities sandorių rinkos, vidutiniškai dviejų savaičių laikotarpiu iki galutinės duomenų įtraukimo dienos (rugpjūčio 11 d.) Brent žalios naftos kaina sumažės nuo 52,4 (2015 m.) iki 42,8 JAV dolerio už barelį (2016 m.), o vėliau pakils iki 47,4 (2017 m.) ir 50,6 JAV dolerio (2018 m.). Prognozuojamu laikotarpiu tai yra vidutiniškai apie 1 JAV dolerį mažiau, negu prognozuota birželio mėn. Taip pat daroma prielaida, kad žaliavų, neįskaitant energijos, kainos JAV doleriais 2016 m. šiek tiek sumažės, o 2017 ir 2018 m. padidės³. Dvišaliai valiutų kursai prognozuojamu laikotarpiu turėtų nesikeisti ir būti tokie, kokie vidutiniškai buvo dvi savaites iki galutinės duomenų įtraukimo dienos – rugpjūčio 11 d. Tai reiškia, kad prognozuojamu laikotarpiu JAV dolerio ir euro kursas vidutiniškai bus 1,11 (birželio mėn. prognozėse buvo 1,14 JAV dolerio už eurą). Net ir gerokai kritus svaro sterlingų kursui euro atžvilgiu po JK referendumo, 2016 m. euro efektyvusis kursas (38 prekybos partnerių valiutų atžvilgiu) yra 0,5 % mažesnis, o 2017 ir 2018 m. – 0,9 % mažesnis, negu buvo numatyta birželio mėn.

Numatoma, kad euro zonoje pradės sparčiau augti investicijos į būstą.

Tikimasi, kad tvarų investicijų į būstą atsigavimą skatins numatomas spartesnis nominaliųjų disponuojamųjų pajamų augimas ir labai mažos būsto paskolų palūkanų normos. Tokią tendenciją rodo ir vis daugiau išduodamų statybos leidimų bei gerėjant skolinimosi sąlygoms didėjanti būsto paskolų paklausa. Be to, tikėtina, kad kai kuriose šalyse pagaliau susireguliuos padėtis būsto rinkoje ir būsto kainos pradėjo kilti. Vis dėlto kai kuriose šalyse didelis nedarbas ir aukštas namų ūkių įsiskolinimo lygis, taip pat ir nepalankios demografinės tendencijos stabdo investicijų į būstą augimą.

Turėtų toliau didėti verslo investicijos. Prognozuojama, kad investicijas skatins įvairūs veiksniai: gerėjant gamybos lūkesčiams ir iš esmės pasikeitus lūkesčiams dėl

² 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. nominaliųjų 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.

³ 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 2017 m. trečiojo ketvirčio, o vėliau kis pagal pasaulio ekonomikos raidą.

pardavimo kainų, toliau didėja pasitikėjimas; gamybos pajėgumų panaudojimas tapo didesnis už savo ilgalaikį vidurkį; pasireiškiant ECB nestandartinių pinigų politikos priemonių poveikiui, labai pagerėjo finansavimo ir bankų skolinimo sąlygos; vidaus paklausa turėtų ir toliau nemažėti, o išorės paklausa turėtų padidėti; atsirado poreikis modernizuoti pagrindinį kapitalą dėl menkų investicijų pastaruosius kelerius metus; tikimasi, kad didės pelno maržos ne finansų bendrovėms jau ir taip turint daug grynųjų pinigų. Be to, pastaruosius kelerius metus sparčiai kilus akcijų kainoms ir šiek tiek išaugus finansavimo skolintomis lėšomis apimčiai, svėro koeficientas (skolos ir viso turto santykis) ne finansų bendrovių sektoriuje sumažėjo beveik iki istoriškai žemiausio lygio. Tačiau verslo investicijų augimą vis dar slopins prekių ir darbo rinkų nelankstumas ir lūkesčiai dėl mažesnio nei anksčiau potencialaus gamybos lygio augimo.

Euro zonos šalių eksportui į ne euro zonos šalis stiprų neigiamą poveikį daro vangesnė, negu numatyta, euro zonos užsienio paklausos raida, daugiausia nulemta prastesnės JK ekonomikos perspektyvos. Vertinama, kad nuo 2016 m. vidurio užsienio paklausa didės tik truputį, atitinkama pasaulio ekonomikos aktyvumą, kurio atsigavimą daugiausia palaiko besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių raida. Užsienio paklausos augimo tempas vis dėlto išliks gerokai mažesnis negu iki krizės. Šio mažesnio augimo neigiamą poveikį euro zonos šalių eksportui į ne euro zonos šalis tik šiek tiek švelnina palankus kritusio euro efektyviojo kurso poveikis. Apskritai manoma, kad eksporto į ne euro zonos šalis augimo tempas nuo 2016 m. antrojo pusmečio paspartės tik truputį. Tikėtina, kad dėl nukritusio euro kurso artimiausiu metu eksporto į ne euro zonos šalis rinkos dalis padidės labai nedaug, o po to iš esmės nesikeis. Ne euro zonos šalių importo į euro zoną augimas prognozuojamu laikotarpiu turėtų būti palyginti nedidelis. Importas iš ne euro zonos šalių turėtų didėti pagal jo istorinį elastingumą bendrajai paklausai, bet vis dar šiek tiek sparčiau negu eksportas. Dėl to tikimasi, kad 2018 m. einamosios sąskaitos perviršis sumažės iki 3,3 %.

3 intarpas

Tarptautinė aplinka

Tikimasi, kad pasaulio ekonomikos aktyvumas pamažu didės. Su JK pasitraukimu iš ES pasitvirtina rizika, kad pasaulio ekonomikos augimas bus dar vangesnis. Nors po JK referendumo pasaulio finansų rinkų kintamumas buvo padidėjęs neilgam ir iš dalies buvo varžomas lūkesčių, kad bus imtasi papildomų skatinamųjų pinigų politikos priemonių, Jungtinės Karalystės perspektyva pablogėjo, stumtelėdama žemyn ir pasaulinę paklausą. Be to, nepaisant to, kad yra ženklų, jog didžiųjų žaliavas eksportuojančių besiformuojančios rinkos ekonomikos šalių ekonomikos aktyvumas nebemažėja, pasaulio ekonomikos rodikliai dar prieš JK referendumą rodė menką pasaulio ekonomikos augimą. Kalbant apie ateitį, pasakytina, kad pasaulio ekonomikos atsigavimas vyks labai pamažu. Skatinamosios politikos pozicijos turėtų gerinti išsivysčiusios ekonomikos šalių augimo perspektyvą, o numatomas tolydus nuosmukių mažėjimas didžiosiose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, ypač Rusijoje ir Brazilijoje, turėtų skatinti pasaulinį augimą ir nusverti struktūrinį Kinijos ekonomikos augimo sulėtėjimą.

Pasaulio prekybos augimas tebėra menkas. Keletą pastarųjų ketvirčių pasaulio prekybai didėti neleido nepalankūs cikliniai veiksniai, fiksuojami besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse, ypač žaliavas eksportuojančiose šalyse, kuriose smuko investicijos. Išnykus šių veiksnių poveikiui, artimiausiais ketvirčiai turėtų šiek tiek padidėti pasaulio importas. Prognozės pagrįstos prielaida, kad vidutiniu laikotarpiu pasaulio prekybos elastingumas pasaulio ekonomikos augimo atžvilgiu svyruos apie 1, t. y. bus daug mažesnis negu prieš krizę. Tikimasi, kad euro zonos užsienio paklausos augimas padidės nuo 1,6 % (2016 m.) iki 2,6 % (2017 m.) ir 3,5 % (2018 m.).

Tarptautinė aplinka

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. rugsėjo mėn.				2016 m. birželio mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Pasaulio (išskyrus euro zoną) realusis BVP	3,2	3,0	3,5	3,7	3,1	3,1	3,7	3,8
Pasaulinė (išskyrus euro zoną) prekyba ¹	0,7	0,9	2,8	3,7	0,7	1,8	3,5	4,0
Euro zonos užsienio paklausa ²	0,6	1,6	2,6	3,5	0,6	2,0	3,5	4,0

¹ Apskaičiuota kaip svertinis importo vidurkis.

² Apskaičiuota kaip euro zonos prekybos partnerių importo svertinis vidurkis.

Palyginti su 2016 m. birželio mėn. prognozėmis, pasaulio ekonomikos aktyvumo ir euro zonos užsienio paklausos prognozės sumažintos. Euro zonos užsienio paklausa 2016, 2017 ir 2018 m. sumažinta atitinkamai 0,4, 0,9 ir 0,5 procentinio punkto – tai daugiausia susiję su numatomu mažesniu importo iš Jungtinės Karalystės augimu ir to poveikiu pasaulio ekonomikai.

Tikėtina, kad, euro zonoje esant nedideliame potencialaus gamybos lygio augimui, neigiamas gamybos apimties atotrūkis prognozuojamu laikotarpiu stabiliai mažės. Prognozuojamu laikotarpiu potencialaus gamybos lygio augimas turėtų šiek tiek padidėti, tačiau jis vis tiek bus gerokai mažesnis negu iki krizės, kai svyravo apie 1,7 %. Potencialaus gamybos lygio augimas bus lėtas visų pirma dėl gana mažo kapitalo indėlio po užsitęsusio labai menko investicijų augimo laikotarpio. Darbo veiksnio indėlis į potencialaus gamybos lygio augimą prognozuojamu laikotarpiu turėtų didėti, nes, dėl atvykstančių pabėgėlių srauto ir iš dalies dėl kai kurių struktūrinių reformų didėjant darbo jėgos dalyvavimui darbo rinkoje, didės darbingo amžiaus gyventojų skaičius. Tačiau dėl visuomenės senėjimo šio veiksnio indėlis vis dėlto bus mažesnis, negu vidutiniškai buvo iki krizės. O visų gamybos veiksnių našumo indėlis, priešingai, turėtų būti iš esmės toks, koks buvo iki krizės.

Sąlygos euro zonos darbo rinkoje prognozuojamu laikotarpiu turėtų toliau gerėti. Prognozuojamu laikotarpiu toliau didės užimtumas, nors ir šiek tiek mažiau negu pastaraisiais ketvirčiais. Trumpuoju laikotarpiu tai daugiausia susiję su užimtumo normalizavimusi išnykus kai kuriems laikiniems palankiems veiksniams, o likusią prognozuojamo laikotarpio dalį tai bus daugiausia susiję su prielaida, kad kai kuriose euro zonos šalyse kvalifikuoto darbo pasiūlos trūkumas darys stipresnį poveikį. Numatoma, kad nedarbo lygis mažės, nors ir lėčiau negu 2015 m., nes sparčiau auganti darbo jėga – dėl pabėgėlių antplūdžio ir įsidarbinti skatinančių priemonių poveikio, turėtų iš dalies sumažinti didėjančio užimtumo poveikį nedarbo

lygiui. Iš tokios užimtumo raidos matyti, kad darbo našumas pakils nuo 0,4 % (2016 m.) iki 0,9 % (2018 m.), pasireiškiant įprastam procikliškumui.

Palyginti su 2016 m. birželio mėn. prognozėmis, prognozuojamu laikotarpiu realiojo BVP augimo prognozė šiek tiek sumažinta. Tai daugiausia susiję su neigiamu sumažintos užsienio paklausos poveikiu euro zonos eksportui. Jį tik iš dalies atsvers teigiamas mažesnių ilgalaikių palūkanų normų, sumažėjusio euro efektyviojo kurso ir papildomo skatinimo fiskalinėmis priemonėmis poveikis.

2 Kainos ir sąnaudos

Numatoma, kad 2016 m. infliacija pagal SVKI vidutiniškai bus 0,2 %, o 2017 ir 2018 m. smarkiai padidės – atitinkamai iki 1,2 ir 1,6 %. Tikimasi, kad 2017 m. pradžioje bendroji infliacija gerokai padidės, nes nyks ją mažinantis anksčiau kritusių naftos kainų poveikis. 2017 m. pirmąjį ketvirtį ji turėtų padidėti iki 1,2 %. Sprendžiant iš naftos ateities sandorių kainų kreivės, tikėtina, kad energijos infliacijos pagal SVKI indėlis į bendrąją infliaciją, 2016 m. buvęs –0,6 procentinio punkto, 2017 ir 2018 m. turėtų padidėti apie +0,1 iki 0,2 procentinio punkto. 2016–2017 m. bendrąją infliaciją tai padidintų 0,7 procentinio punkto.

Po truputį mažėjant ekonomikos sąstingiumi turėtų didėti infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų. Numatoma, kad, gerėjant sąlygoms darbo rinkoje (sprendžiant iš gerokai sumažėjusio nedarbo lygio), prognozuojamu laikotarpiu turėtų palaipsniui didėti darbo užmokestis. Ekonomikai toliau atsigaunant, tikimasi, kad grynąją infliaciją turėtų didinti ir bendrovių gerėjančios kainų nustatymo galimybės bei dėl to didėjančios pelno maržos. Infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, didėjimą taip pat turėtų skatinti silpnėjantis ją mažinantis netiesioginis energijos ir žaliavų, neįskaitant energijos, kainų raidos poveikis. Didinantį poveikį gali daryti ir kylantis pasaulinis kainų spaudimas, tačiau infliaciją didinantis anksčiau sumažėjusio euro kurso poveikis pamažu nyksta ir prognozuojamu laikotarpiu tai gali stabdyti infliacijos pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, augimą. Apskritai numatoma, kad infliacija pagal SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų, 2016 m. vidutiniškai bus 0,9 %, o 2017 ir 2018 m. padidės – atitinkamai iki 1,3 ir 1,5 %.

Išorės kainų spaudimas prisidės prie infliacijos didėjimo – 2017 m. importo kainų kitimas, kurio metinis tempas ketverius metus buvo neigiamas, turėtų vėl tapti teigiamu dydžiu. Vertinama, kad 2016 m. importo defliatorius toliau mažės, bet 2017 ir 2018 m. ims didėti. Vienas iš pagrindinių veiksnių, dėl ko iš esmės pasikeis importo kainų spaudimas, yra žaliavų, ypač naftos, kainų kilimas, numatomas atsižvelgiant į ateities sandorių kainų kreives, smarkiai kritusias ankstesniais metais. Importo defliatoriaus metinio kitimo tempo radikaliai pasikeitimui nuo 2016 iki 2017 m. didelį poveikį daro ir stiprūs didinantys bazės efektai. Be šių veiksnių, išorės kainų spaudimą euro zonoje turėtų didinti ir pamažu kylantis pasaulinis kainų spaudimas. Tai rodo, pavyzdžiui, numatomas pasaulinių vartotojų kainų kilimas.

Prognozuojama, kad mažėjantis darbo rinkos sąstingis ir auganti bendroji infliacija paskatins darbo užmokesčio didėjimą 2017 ir 2018 m. Nepaisant pastaruosius metus vis mažėjančio sąstingio darbo rinkoje, darbo užmokesčio augimas iki dabar iš esmės buvo stabilus. Dabartiniu ekonomikos atsigavimo laikotarpiu darbo užmokesčio augimą ir toliau slopino ne tik sąstingis ir maža infliacija, bet ir daugelyje šalių vykstantys koregavimo procesai siekiant atkurti ir palaikyti kainų konkurencingumą, skatinami per krizę įgyvendintų struktūrinių darbo rinkos reformų. Be to, buvo sukurta naujų darbo vietų sektoriuose, kur darbo našumas žemas, tad ir atlyginimai mokami mažesni. Bendras visų šių veiksnių poveikis neleis sparčiau didėti bendram darbo užmokesčiui. Prognozuojamu laikotarpiu šis slopinantis poveikis darbo užmokesčiui turėtų pasireikšti mažiau, o sąstingis darbo rinkoje turėtų dar labiau sumažėti. Todėl vienam darbuotojui tenkantis atlygis turėtų didėti nuo 1,2 % (2016 m.) iki 1,8 % (2017 m.) ir 2,2 % (2018 m.).

Prognozuojama, kad pelno maržos rodiklis turėtų padidėti prognozuojamu laikotarpiu toliau atsigauvant ekonomikai. 2015 m. pelno maržos išaugo dėl menkų darbo sąnaudų pokyčių ir smukusių naftos kainų, o tai, atrodo, nebuvo visiškai perkelta į vartojimo kainas. Kadangi pastarasis poveikis 2016 m. turėtų išnykti, pelno maržos rodiklis turėtų sumažėti. Vis dėlto, nepaisant didėjančių darbo sąnaudų daromo slopinamojo poveikio, prognozuojamu laikotarpiu numatomas ciklinis ekonominio aktyvumo pagerėjimas turėtų ir toliau palankiai veikti įmonių kainų nustatymo galią ir kartu pelno maržas.

Palyginti su 2016 m. birželio mėn. prognozėmis, infliacijos pagal SVKI prognozė prognozuojamu laikotarpiu iš esmės nepakeista.

3 Fiskalinė perspektyva

Vertinama, kad fiskalinės politikos pozicija 2016 m. bus skatinamoji, o 2017 ir 2018 m. taps neutrali. Fiskalinė politika vertinama pagal dėl cikliškumo pakoreguoto pirminio balanso, atėmus valdžios sektoriaus paramą finansų sektoriui, pokytį. 2016 m. fiskalinės politikos skatinamąją poziciją daugiausia lemia diskretinės fiskalinės politikos priemonės. Nediskretiniai veiksniai nėra tokie reikšmingi ir, be kita ko, yra susiję su nedideliu nemokestinių pajamų sumažėjimu.

Numatoma, kad prognozuojamu laikotarpiu mažės valdžios sektoriaus biudžeto deficitas ir skolos santykis. 2016 m. mažesnės mokėtinos palūkanos ir ciklinės komponentės pagerėjimas nusiųs pagali ciklą pakoreguoto pirminio balanso pablogėjimą. Nuo 2017 iki 2018 m. tebemažėjančios mokėtinos palūkanos ir pagerėjusi ciklinė komponentė bei pirminis balansas lems tolesnį biudžeto deficito mažėjimą. Prognozuojamu laikotarpiu valdžios sektoriaus skola palaipsniui mažės daugiausia dėl palankaus augimo ir palūkanų normų skirtumo, atsižvelgiant į prognozuojamą ekonomikos atsigavimą ir numatomas mažas palūkanų normas. Prognozuojamai skolos raidai teigiamą poveikį taip pat turėtų daryti nedidelis pirminis perteklius.

Palyginti su birželio mėn. paskelbtomis prognozėmis, deficito fiskalinė perspektyva iš esmės nepasikeitė, o skolos rodiklio – pagerėjo. Taip pat numatoma, kad skolos ir BVP santykis prognozuojamu laikotarpiu bus mažesnis. Tai daugiausia susiję su Airijos nominaliojo BVP augimo 2015 m. prognozės padidinimu – dėl šios priežasties euro zonos skolos ir BVP santykis apytikriai sumažėjo 0,4 procentinio punkto.

1 lentelė

Makroekonominės prognozės euro zonai¹

(metiniai pokyčiai, %)

	2016 m. rugsėjo mėn.				2016 m. birželio mėn.			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Realusis BVP ¹	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
		[1,5–1,9] ²	[0,7–2,5] ²	[0,4–2,8] ²		[1,3–1,9] ²	[0,7–2,7] ²	[0,5–2,9] ²
Asmeninis vartojimas	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Valdžios sektoriaus vartojimas	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3	1,5	0,8	0,9
Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas	2,9	3,1	3,3	3,3	2,7	3,2	3,4	3,3
Eksportas ³	6,1	2,6	3,7	4,1	5,2	3,2	4,2	4,4
Importas ³	6,1	3,3	4,4	4,7	6,0	4,7	4,7	4,8
Užimtumas	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9
Nedarbo lygis (%, palyginti su darbo jėga)	10,9	10,1	9,9	9,6	10,9	10,2	9,9	9,5
SVKI	0,0	0,2	1,2	1,6	0,0	0,2	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²	[0,6–1,8] ²	[0,8–2,4] ²		[0,1–0,3] ²	[0,6–2,0] ²	[0,7–2,5] ²
SVKI, neįskaitant energijos	0,9	0,9	1,2	1,5	0,9	0,9	1,2	1,6
SVKI, neįskaitant energijos ir maisto produktų	0,8	0,9	1,3	1,5	0,8	1,0	1,2	1,5
SVKI, neįskaitant energijos, maisto produktų ir netiesioginių mokesčių pokyčių ⁴	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Vienetinės darbo sąnaudos	0,4	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	1,0	1,3
Atlygis vienam samdomajam darbuotojui	1,3	1,2	1,8	2,2	1,3	1,3	1,8	2,2
Darbo našumas	0,9	0,4	0,7	0,9	0,6	0,5	0,8	0,9
Valdžios sektoriaus biudžeto balansas (%, palyginti su BVP)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Struktūrinis biudžeto balansas (%, palyginti su BVP) ⁵	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Valdžios sektoriaus bendroji skola (%, palyginti su BVP)	90,3	89,5	88,4	87,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Einamosios sąskaitos balansas (%, palyginti su BVP)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8

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 interpa „Cyclical adjustment of the government budget balance“ ir 2014 m. rugsėjo mėn. ECB mėnesinio biuletenio interpa „The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position“.

4 intarpas

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 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 didėti šiek tiek greičiau, negu sprendžiant iš ateities sandorių kainų. Remiantis ateities sandorių rinka pagrįstomis techninėmis prielaidomis dėl naftos kainų pokyčių, kuriomis grindžiamos pagrindinės prognozės, naftos kainos turėtų nuolat didėti ir iki 2018 m. pabaigos *Brent* žalios naftos kaina turėtų pasiekti 51,6 JAV dolerio už barelj. Tokia prognozuojama tendencija atitinka prognozę, kad dėl įsibėgėjančio pasaulio ekonomikos atsigavimo ir truputį sumažėsančios naftos pasiūlos šiek tiek padidės pasaulinė naftos paklausa. Taikydami ir derindami keletą alternatyvių naftos kainų prognozavimo prognozuojamu laikotarpiu modelių, ECB ekspertai⁴ numato, kad naftos kainos 2017 ir 2018 m. bus šiek tiek didesnės, nei nurodyta techninėse prielaidose. Taip galėtų nutikti, jei, reaguodama į spartesnę, negu tikėtasi, pasaulio ekonomikos aktyvumo atsigavimą, pasaulinė naftos paklausa didėtų sparčiau ir (arba) jei dėl mažesnių investicijų naftos sektoriuje, tad ir dėl mažesnių naftos gavybos pajėgumų kai kuriose naftą išgaunančiose šalyse, naftos pasiūla sumažėtų labiau. Alternatyvi naftos kainų raida, pagal kurią naftos kainos buvo 11 % didesnės negu pagal pagrindines prognozes iki 2018 m., lemtų šiek tiek lėtesnę realiojo BVP augimą, tačiau kiek spartesnę infliacijos pagal SVKI didėjimą (iki 0,1 procentinio punkto 2017 m. ir 0,3 procentinio punkto 2018 m.).

2) Alternatyvi valiutos kurso raida

Šioje jautrumo analizėje nagrinėjama, pavyzdžiui, koks būtų mažesnio euro kurso, negu numatoma pagal pagrindines prognozes, poveikis. Euro efektyvusis kursas gali būti mažesnis, negu prognozuojama, dėl abipus Atlanto taikomos skirtingos pinigų politikos. Euro kursą vis dar mažinantį spaudimą visų pirma galėtų lemti euro zonoje tebevykdoma skatinamoji pinigų politika ir JAV federalinių fondų palūkanų normos padidinimas anksčiau, negu tikėtasi. Alternatyvi euro kurso kitimo raida prognozuojama pagal pasiskirstymo, išvesto iš rizikai neutralių JAV dolerio ir euro kurso tankio funkcijų 2016 m. rugpjūčio 11 d., 25-ąjį procentilį. Pagal šį scenarijų numatomas laipsniškas euro kurso mažėjimas JAV dolerio atžvilgiu iki 1,04 JAV dolerio už eurą (2018 m.), o tai yra 6,3 % mažiau negu pagrindinėse tų metų prielaidose. Atitinkamose prielaidose dėl euro nominaliojo efektyviojo kurso matyti istoriniai dėsningumai: JAV dolerio ir euro kurso pokyčiai su 50 % elastingumo rodikliu persiduoda efektyviajam kursui. Taikant šią prielaidą numatoma, kad euro efektyvusis kursas palaipsniui mažės ir bus 3,3 % mažesnis negu pagal pagrindines

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

prognozes 2018 m. Tokiu atveju rezultaty, gauty ekspertams taikant įvairius makroekonominis modelius, vidurkis rodo 0,1–0,2 procentinio punkto didesnį realiojo BVP augimą ir 0,1–0,2 procentinio punkto didesnę infliaciją pagal SVKI 2017 ir 2018 m.

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) 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 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		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
ECB ekspertų prognozės	2016 m. rugsėjo mėn.	1,7	1,6	1,6	0,2	1,2	1,6
		[1,5–1,9]	[0,7–2,5]	[0,4–2,8]	[0,1–0,3]	[0,6–1,8]	[0,8–2,4]
Europos Komisija	2016 m. gegužės mėn.	1,6	1,8	–	0,2	1,4	–
EBPO	2016 m. birželio mėn.	1,6	1,7	–	0,2	1,2	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016 m. rugpjūčio mėn.	1,5	1,3	1,6	0,3	1,3	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	2016 m. rugpjūčio mėn.	1,5	1,2	1,6	0,2	1,3	1,6
Profesionalių prognozuotojų apklausa	2016 m. liepos mėn.	1,5	1,4	1,6	0,3	1,2	1,5
TVF	liepos mėn. (BVP) / balandžio mėn. (SVKI) 2016 m.	1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	1,3

Šaltiniai: *European Commission's European Economic Forecast, Spring 2016, May 2016* (2016 m. liepos mėn. Europos Komisija paskelbė du scenarijus, kokią įtaką JK referendumo rezultatai gali turėti euro zonos ekonomikos perspektyvai. Geresniu atveju euro zonos BVP 2016 m. augtų 1,6 %, o 2017 m. – 1,5 %. Pagal nepalankų scenarijų 2016 m. BVP augtų 1,5 %, o 2017 m. – 1,3 %.); *IMF World Economic Outlook, Update July 2016* (BVP), *IMF World Economic Outlook, April 2016* (SVKI); *OECD Economic Outlook, June 2016*; *Consensus Economics Forecasts, August 2016*; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer, August 2016* ir ECB profesionalių prognozuotojų apklausa, 2016 m. liepos 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, 2016 m.

Pašto adresas 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, jei nurodomas šaltinis.