



# Eurosistēmas speciālistu 2017. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai<sup>1</sup>

*Paredzams, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā turpināsies straujāk, nekā gaidīts. Gaidāms, ka reālais IKP iespēju aplēšu periodā pieaugs aptuveni par 1.8% gadā. Gaidāmā globālā atveseļošanās veicinās euro zonas eksportu, un paredzams, ka ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja, nozarēs panāktais progress aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanā un darba tirgus uzlabojumu turpināšanās iespēju aplēšu periodā veicinās noturīgu iekšzemes pieprasījumu.*

*Gaidāms, ka SPCI inflācija veidos V veida līkni un 2019. gadā sasniegs 1.6%. Lai gan 2017. gadā vērotā SPCI enerģijas cenu inflācijas būtiskā augšupvērstā ietekme 2018. un 2019. gadā kļūs vājāka, mazinoties tautsaimniecības atslābumam, SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) laika gaitā pakāpeniski pieaugs.*

## 1. Reālā tautsaimniecība

**Pēc 2017. gada 1. ceturksnī vērotās stabilās izaugsmes labvēlīgi īstermiņa rādītāji liecina, ka tuvākajā laikā izaugsmes temps joprojām būs spēcīgs.**

Darbaspēka pieaugumam dažās euro zonas valstīs mazinot nodarbinātības kāpuma ierobežojumus un bezdarba līmenim pazeminoties lielākajā daļā euro zonas valstu, darba tirgus nosacījumi pēdējos mēnešos turpināja uzlaboties. Uzņēmēju un patērētāju konfidences līmenis, kas jau bija augsts, pēdējos mēnešos turpinājās uzlaboties dažādās nozarēs un valstīs, liecinot par turpmāku stabilu izaugsmi tuvākajā nākotnē.

**Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā reālais IKP pieaugs par 1.9% 2017. gadā, par 1.8% 2018. gadā un par 1.7% 2019. gadā.** Gaidāms, ka vairāki labvēlīgi faktori iespēju aplēšu periodā turpinās atbalstīt iekšzemes pieprasījumu. ECB ļoti stimulējošās monetārās politikas nostājas transmisija uz tautsaimniecību turpinās, un atbilstoši šo iespēju aplēšu tehniskajiem pieņēmumiem tirgus gaidu rādītāji attiecībā

<sup>1</sup> Šīs Eurosistēmas speciālistu sagatavotās makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. ECB vai Eurosistēmas speciālistu sagatavotās iespēju aplēses nav apstiprinājusi Padome, un tās ne vienmēr atspoguļo Padomes viedokli par euro zonas ekonomisko perspektīvu. Informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2016. gada jūlijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2017. gada 16. maijs (sk. 1. pielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2017. gada 23. maijā. Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2017. gada līdz 2019. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgām periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. ECB 2013. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums").

Atsevišķās tabulās un attēlos izmantoto datu pieejamu versiju sk. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

uz nākotnes procentu likmēm iespēju aplēšu periodā joprojām ir zemi. Zemu procentu likmju, augoša kredītu pieprasījuma un labvēlīgu kredītu piedāvājuma nosacījumu ietekmē nefinanšu sabiedrībām (NFS) izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieaugums turpina atjaunoties. Iekšzemes pieprasījumu veicina arī turpmāka darba tirgus nosacījumu uzlabošanās un mazāka nepieciešamība samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru. Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā nostiprināsies arī globālā ekonomiskā atveseļošanās, veicinot euro zonas eksportu.

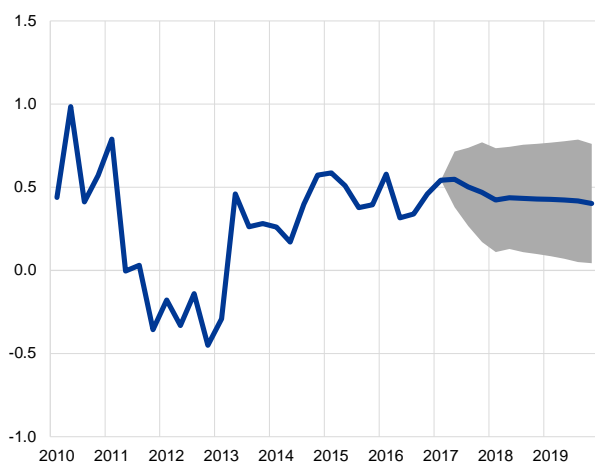
## 1. attēls

### Makroekonomiskās iespēju aplēses<sup>1)</sup>

(ceturkšņa dati)

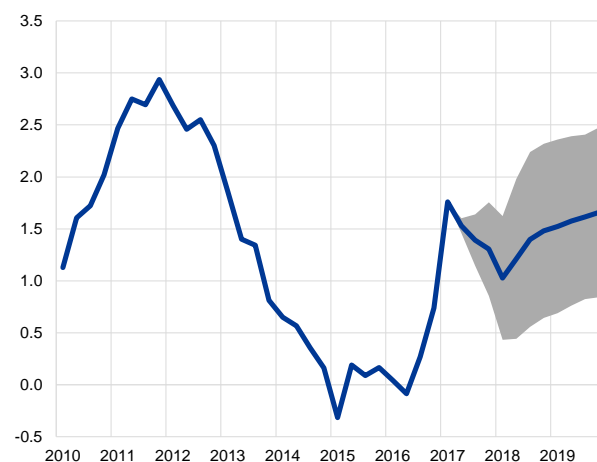
#### Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



#### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



1) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu galvenās aplēses, veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Diapazonu aprēķināšanai izmantotā metode, t.sk. korekcijas, kas veiktas, lai atspoguļotu izņēmuma gadījumus, izskaidrota dokumentā *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.

2) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

**Paredzams, ka privātais patēriņš turpinās atjaunoties, lai gan mazliet lēnākā tempā nekā 2016. gadā.** Ņemot vērā vispārējo tautsaimniecības gaidu uzlabošanās un labvēlīgākas individuālās finanšu gaidas, patērētāju konfidence pēdējos mēnešos turpinājusi nostiprināties dažādās valstīs, būtiski pārsniedzot tās ilgtermiņa vidējo līmeni. Tuvākā perspektīvā privāto patēriņu veicina arī pēdējā laikā vērotā pastāvīgā darba tirgus nosacījumu uzlabošanās.

**Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpuma temps pakāpeniski paātrināsies, taču augstāka inflācija ierobežos mājsaimniecību reālo pirktspēju.** Gaidāms, ka bruto darba samaksas devums nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumā iespēju aplēšu periodā palielināsies. To veicinās turpmāks nodarbinātības pieaugums un atlīdzības vienam nodarbinātajam straujāka izaugsme. Gaidāms, ka reāli rīcībā esošo ienākumu pieauguma temps 2017. gadā būtiski palēnināsies, lielākoties atspoguļojot paredzamo enerģiju cenu inflācijas kāpumu, bet vēlāk pakāpeniski atjaunosies.

**Labvēlīgākiem banku kredītēšanas nosacījumiem, ko veicina ECB monetārās politikas pasākumi, vajadzētu veicināt privātā patēriņa kāpumu.** Lai gan zemās

procentu likmes ietekmējušas gan privāto mājsaimniecību procentu ienākumus, gan procentu maksājumus, tām ir tendence pārdalīt finanšu resursus no neto noguldītājiem neto aizņēmējiem. Tā kā otrajai grupai parasti ir lielākas marginālās patēriņa vajadzības, pārdalei vajadzētu vēl vairāk veicināt kopējo privāto patēriņu. Turklāt arī aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās panāktajam progresam vajadzētu veicināt patēriņu.

**Gaidāms, ka, izzūdot naftas cenu noteiktajam kāpumam, uzkrājumu līmenis iespēju aplēšu periodā kopumā nemainīsies.** Šī vispārējā stabilitāte neatklāj euro zonas valstīs pastāvošos pretējos faktorus. Lejupvērsto spiedienu nosaka sarūkošais bezdarba līmenis, labvēlīgāki kredītu nosacījumi un zemas procentu likmes, savukārt augšupvērsto spiedienu veido joprojām aktuālā vajadzība samazināt bruto parāda līmeni un patēriņa izlīdzināšanās cikliskās atvēršanās apstākļos. Kopumā paredzams, ka privātā patēriņa gada kāpums samazināsies (no 1.9% 2016. gadā līdz aptuveni 1.5% no 2017. gada līdz 2019. gadam).

## 1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtas kursiem un izejvielu cenām

**Salīdzinājumā ar 2017. gada marta iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi ietver daudz zemākas ASV dolāros izteiktās naftas cenas, euro efektīvā kursa kāpumu un zemākas ilgtermiņa procentu likmes.**

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2017. gada 16. maijā. Īstermiņa procentu likmes attiecas uz 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2017. gadā būs -0.3%, 2018. gadā -0.2% un 2019. gadā -0.0%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2017. gadā vidējais līmenis būs 1.2%, 2018. gadā -1.5% un 2019. gadā -1.8%.<sup>2</sup> Salīdzinājumā ar 2017. gada marta iespēju aplēsēm īstermiņa procentu likmju tirgus gaidas kopumā nav mainījušās, bet ilgtermiņa procentu likmju gaidas pazeminātas par 10–20 bāzes punktiem.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 16. maijā – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena palielināsies no 44.0 ASV dolāriem par barelu 2016. gadā līdz 51.6 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā un saglabāsies aptuveni šādā līmenī 2018. un 2019. gadā. Šī tendence norāda, ka salīdzinājumā ar 2017. gada marta iespēju aplēsēm naftas cenas ASV dolāros ir par 8.6% zemākas 2017. gadā, par 9.1% zemākas 2018. gadā un par 7.9% zemākas 2019. gadā. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros būtiski palielināsies 2017. gadā, bet pēc tam pieaugums būs nedaudz mērenāks.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Pieņēmums par euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm balstīts uz valstu 10 gadu etalonobligāciju vidējām svērtajām peļņas likmēm, kuras svērtas ar IKP gada rādītājiem un paplašinātas atbilstoši nākotnes tendencēm, kas iegūtas no ECB euro zonas visu 10 gadu obligāciju nominālās peļņas likmes, sākotnējo neatbilstību starp abām laikrindām konstanti piemērojot visā iespēju aplēšu periodā. Pieņemts, ka konkrētu valstu valdības obligāciju peļņas likmju un atbilstošo euro zonas vidējo rādītāju starpības visā iespēju aplēšu periodā saglabājas konstantas.

<sup>3</sup> Pieņēmumi par naftas un pārtikas izejvielu cenām balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Pieņemts, ka pārējo neenerģijas ilglietojuma preču cenas līdz 2018. gada 2. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam atfīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 16. maijā. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2017. gadā būs 1.08 un 2018. un 2019. gadā – 1.09 (2017. gada marta iespēju aplēsēs – 1.07). Euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) 2017. gadā ir par 0.6% augstāks un 2018. un 2019. gadā – par 1.0% augstāks, nekā tika pieņemts 2017. gada marta iespēju aplēsēs.

#### Tehniskie pieņēmumi

	2017. gada jūnijs				2017. gada marts			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.0
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	0.8	1.2	1.5	1.8	0.8	1.3	1.6	1.9
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	44.0	51.6	51.4	51.5	44.0	56.4	56.5	55.9
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-3.9	6.4	2.0	4.5	-3.9	13.2	3.5	4.6
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.11	1.08	1.09	1.09	1.11	1.07	1.07	1.07
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	3.7	-0.4	0.3	0.0	3.7	-1.0	0.0	0.0

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos turpinās palielināties.** Ieguldījumi mājokļos 2016. gadā būtiski pieauga, un tos veicināja straujš rīcībā esošo ienākumu kāpums un labvēlīgi finansējuma nosacījumi. Saglabājas pamatnosacījumi, kas veicina turpmāku mājokļu ieguldījumu atjaunošanos. Par labvēlīgu mājokļu ieguldījumu perspektīvu liecina lielāks izsniegto būvatļauju skaits un augošais pieprasījums pēc aizdevumiem mājokļa iegādei labāku banku kredītu nosacījumu apstākļos. Labvēlīgas ienākumu izredzes un finansējuma nosacījumi joprojām veicina mājokļu tirgos vērojamo pozitīvo tendenci. Tomēr gaidāms, ka ieguldījumu mājokļos kāpuma temps iespēju aplēšu periodā nedaudz palēnināsies, atspoguļojot fiskālo stimulu ietekmes mazināšanos dažās valstīs un negatīvas demogrāfiskās tendences, kuras, kā gaidāms, ar laiku radīs negatīvu ietekmi.

**Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumu dinamika attīstīsies atbilstoši cikliskās atveseļošanās procesam.** Gaidāms, ka līdz ar ārējā pieprasījuma nostiprināšanos un fiskālo pasākumu īstenošanu dažās valstīs uzņēmumu ieguldījumi turpinās atjaunoties. To veicina vairāki faktori: uzņēmumu konfidence turpinājusi uzlaboties, ņemot vērā ļoti labvēlīgas ražošanas gaidas, pasūtījumu rādītāju palielināšanos un pārdošanas cenu gaidu tendences maiņu; jaudu izmantošana 2017. gada sākumā turpinājusi palielināties virs pirmskrīzes vidējā līmeņa; gaidāms, ka finansēšanas nosacījumi iespēju aplēšu periodā kļūs tikai nedaudz stingrāki un saglabāsies ļoti labvēlīgi; nepieciešams modernizēt pamatlīdzekļus pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes; gaidāms straujāks peļņas procentu pieaugums NFS sektorā, kuram jau ir daudz brīvu naudas līdzekļu. Turklāt pēdējos gados vērotā straujā akciju cenu atveseļošanās un aizņemto līdzekļu īpatsvara finansējumā mērenais pieaugums noteicis NFS sektora sviras rādītāja (parāda attiecības pret kopējiem aktīviem) pazemināšanos līdz vēsturiski zemam līmenim. Tomēr gaidāms,

ka daži faktori joprojām kavēs uzņēmumu ieguldījumu kāpumu. Šie faktori ietver gaidas, ka potenciālais izlaides pieaugums būs vājāks nekā iepriekš, un banku starpniecības spēju ierobežojumus dažās valstīs.

## 2. ielikums

### Starptautiskā vide

**Gaidāms, ka pasaules ekonomiskā aktivitāte turpinās atjaunoties.** Globālā IKP pieaugums 2017. gada 1. ceturksnī saruka, bet konfidences rādītāji un apsekojumu dati liecina, ka turpmākajos mēnešos tas atkal atjaunosies. Joprojām labvēlīgus attīstīto valstu finanšu nosacījumus veicina stimulējoša monetārā politika attīstītajās valstīs un fiskālā stimula gaidas ASV. Pēc ASV vēlēšanu rezultāta 2016. gada beigās atguvušies arī jauno tirgus ekonomikas valstu finanšu tirgi. Tālākā nākotnē gaidāms mērens globālās aktivitātes kāpums. Saskaņā ar attīstīto valstu perspektīvu, ražošanas apjoma starpībai pakāpeniski samazinoties, cikliskā atveseļošanās turpināsies. Runājot par jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, izejvielu importētājvalstīs, piemēram, Indijā un Ķīnā, vajadzētu saglabāties mērenai izaugsmei, savukārt **gaidāms, ka izejvielu eksportētājvalstīs pēc dziļās recesijas būs sasniegušas zemāko līmeni.** Paredzams, ka globālā aktivitāte (**neietverot euro zonu**) pieaugs par 3.5% 2017. gadā un par 3.8% 2018. un 2019. gadā (rādītājs nav mainījies salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm).

### Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada jūnijs				2017. gada marts			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.2	3.5	3.8	3.8	3.1	3.5	3.8	3.8
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	0.9	4.4	3.8	3.9	1.2	3.4	3.7	3.8
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	1.3	3.7	3.4	3.5	1.6	2.8	3.4	3.5

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

2) Aprēķināts kā euro zonas tirdzniecības partnervalstu importa vidējais svērtais apjoms.

**Gaidāms, ka pēc pēdējos mēnešos vērotā būtiskā pieauguma pasaules tirdzniecība iespēju aplēšu periodā pakāpeniski paplašināsies.** Paredzams, ka pasaules tirdzniecība paplašināsies atbilstoši tam, kā vidējā termiņā atjaunosies globālā aktivitāte. Salīdzinājumā ar 2017. gada marta iespēju aplēsēm euro zonas ārējā pieprasījuma perspektīva 2017. gadā koriģēta un paaugstināta, galvenokārt atspoguļojot jaunākos datus, kas izrādījušies labāki, nekā gaidīts.

### **Paredzams, ka eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm veicinās globālā pieprasījuma atveseļošanās.**

Tiek lēsts, ka euro zonas ārējais pieprasījums 2016. gada 2. pusgadā un 2017. gada sākumā kļuvis spēcīgāks. To noteicis lielāks importa pieprasījums gan attīstītajās valstīs (īpaši ASV un Japānā), gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs (īpaši Ķīnā, Krievijā un Brazīlijā). Raugoties nākotnē, paredzams, ka importa pieprasījums pieaugs gan attīstītajās valstīs, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, taču Apvienotajā Karalistē tas saglabāsies mērens. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm labvēlīgi ietekmēs augošs ārējais pieprasījums. Gaidāms, ka imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm palielināsies straujāk nekā eksports

uz ārpus euro zonas esošajām valstīm un atbildīs tā vēsturiskajam elastīgumam attiecībā pret kopējo pieprasījumu. Paredzams, ka euro zonas tekošā konta pārpalikums iespēju aplēšu periodā nedaudz saruks, daļēji atspoguļojot ar agrākajām naftas cenām saistītās tirdzniecības nosacījumu ietekmes mazināšanos.

**Gaidāms, ka ražošanas apjoma negatīvā starpība iespēju aplēšu periodā izzudīs.** Tiek lēsts, ka potenciālais ražošanas apjoma pieaugums iespēju aplēšu periodā būs mazliet virs 1% – tādējādi tas joprojām būs daudz zemāks nekā prognozētā reālā IKP faktiskā izaugsme (aptuveni 1.8%). Potenciālā ražošanas apjoma ierobežotā dinamika galvenokārt atspoguļo samērā nelielu kapitāla devumu pēc ilgstoša vēsturiski zemas ieguldījumu aktivitātes perioda. Paredzams, ka palielināsies darbaspēka devums, atspoguļojot darbaspēka līdzdalības līmeņa paaugstināšanos, kas skaidrojama ar iepriekš veiktajām strukturālajām reformām. Tomēr iedzīvotāju novecošanas dēļ darbaspēka devums joprojām būs nedaudz zemāks par tā vidējo pirmskrīzes līmeni. Gaidāms, ka kopējās faktoru produktivitātes devums būs tikai nedaudz mazāks nekā pirms krīzes.

**Euro zonas valstu darba tirgus apstākļiem iespēju aplēšu periodā vajadzētu turpināt uzlaboties.** Paredzams, ka nodarbinātības līmenis iespēju aplēšu periodā turpinās paaugstināties. Tomēr tā kāpuma temps pakāpeniski saruks. Īstermiņā tas galvenokārt atspoguļo dažu labvēlīgu faktoru, kas īslaicīgi ietekmē nodarbinātības pieaugumu, pavājināšanos. Tiek pieņemts, ka atlikušajā iespēju aplēšu perioda daļā nepietiekams kvalificēta darbaspēka piedāvājums dažās valstīs radīs arvien lielākus šķēršļus, palēninot nodarbinātības kāpuma tempu un nosakot viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaita pieaugumu. Šādas nodarbinātības norises nozīmē darba ražīguma kāpuma tempa paātrināšanos, kas atslābuma mazināšanās kontekstā atspoguļo augošu kapitāla un darbaspēka izmantošanu. Gaidāms, ka bezdarba līmenis 2019. gadā saruks līdz 8.3%, tomēr tas joprojām būtiski pārsniegs pirmskrīzes līmeni (2007. gadā – 7.5%).

**Salīdzinājumā ar 2017. gada marta iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma perspektīva koriģēta un paaugstināta.** Ļoti labvēlīgs uzņēmumu un patērētāju noskaņojums un lielāks ārējais pieprasījums liecina par nedaudz spēcīgāku, nekā gaidīts, īstermiņa izaugsmi. Ilgāka termiņa perspektīvā euro kursa kāpuma lejupvērsta ietekme tikai daļēji ierobežos naftas cenu krituma, zemāku ilgtermiņa procentu likmju un augstāku akciju cenu, kā arī spēcīgāka sabiedriskā patēriņa un lielāku valsts ieguldījumu augšupvērsto ietekmi.

## 2. Cenas un izmaksas

**Gaidāms, ka vidējā SPCI inflācija 2017. gadā būs 1.5%, 2018. gadā pazemināsies līdz 1.3%, bet 2019. gadā paaugstināsies līdz 1.6%.** V veida kopējās inflācijas līkni iespēju aplēšu periodā galvenokārt veidos SPCI enerģijas cenu un SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku) inflācijas atšķirīgās norises. Gaidāms, ka SPCI enerģijas cenu inflācija 2017. gadā būtiski palielināsies salīdzinājumā ar 2016. gadu un pēc tam attīstīsies mērenākā tempā, atspoguļojot neseno naftas cenu kāpumu un samērā lēzeno biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu līkni nākotnē.



Tiek prognozēts, ka SPCI enerģijas cenu inflācijas pozitīvais devums kopējā inflācijā 2017. gadā būs 0.4 procentu punkti, bet nākamo divu gadu laikā tam vajadzētu būtiski samazināties.

**Gaidāms, ka SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pieaugs.** Galvenais faktors, kas noteiks gaidāmo SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) nostiprināšanos, ir vienības darbaspēka izmaksu kāpums, atvēršanās procesam turpinoties un konsolidējoties. Viens no virzītājfaktoriem šajā procesā ir gaidāmā atslābuma mazināšanās darba tirgū, kam vajadzētu veicināt darba samaksas pieaugumu. Turklāt gaidāms, ka faktori, kas pēdējos gados ierobežojuši darba samaksas kāpumu, piemēram, nepieciešamība atgūt cenu konkurētspēju dažās valstīs, pakāpeniski izzudīs, un tam vajadzētu papildus stimulēt prognozēto atlidzības vienam nodarbinātajam pieauguma tempu. Gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums iespēju aplēšu periodā būs nedaudz mazāks nekā darba samaksas kāpums. Paredzams, ka kopš 2016. gada vērotā naftas cenu pieauguma atjaunošanās arī netiešā veidā nedaudz vairo šo augšupvērsto izmaksu spiedienu, palielinoties ražošanas izmaksām un to ietekmei uz nominālo darba samaksu (ņemot vērā ierasto transmisijas nobīdi).

**Tiek prognozēts, ka ārējais cenu spiediens iespēju aplēšu periodā vairs neierobežos euro zonas patēriņa cenas.** Pēc četrus gadus ilga importa cenu krituma perioda gaidāms, ka 2017. gadā importa cenu gada pieauguma temps kļūs pozitīvs. Šis pārmaiņas galvenokārt nosaka naftas cenu un neenerģijas izejvielu cenu kāpuma atjaunošanās kopš 2016. gada. Tam sekojošā importa cenu pieauguma tempa palēnināšanās arī atspoguļo mērenākas izejvielu cenu norises. Turklāt kopumā gaidāms, ka globālais inflācijas spiediens pakāpeniski palielināsies. Tiek prognozēts, ka līdz ar globālā atslābuma mazināšanos globālās ražošanas izmaksas pakāpeniski pieaugs. Tomēr joprojām būtiskais brīvo ražošanas jaudu rezervju līmenis un lielā konkurence ar valstīm, kurās izmaksas ir zemākas, mazinās globālo cenu spiedienu.

**Tiek uzskatīts, ka darba tirgus nosacījumu uzlabošanās nākamajos gados būs galvenais iekšzemes cenu spiediena veicinātājs.** Paredzams, ka atlidzības vienam nodarbinātajam pieaugums palielināsies no 1.7% 2017. gadā līdz 2.4% 2019. gadā. Atslābuma mazināšanās euro zonas darba tirgū un arvien lielāks darbaspēka piedāvājuma trūkums dažos euro zonas reģionos tiek uzskatīti par būtiskiem faktoriem, kas noteikuši darba samaksas kāpumu. Turklāt gaidāms, ka nesensais nozīmīgais kopējais inflācijas pieaugums izpaudīsies kā lielāks nominālās darba samaksas kāpums euro zonas valstīs, kurās darba samaksas noteikšanas process ietver retrospektīvus cenu elementus. Tomēr šī ietekme varētu būtiskāk izpausties ar 2018. gadu, jo vairākās valstīs lielākā daļa vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas 2017. gadam jau fiksēta. Taču šī ietekme joprojām varētu būt vāja, jo tā izpaužas tikai valstīs, kurās (implicētā) darba samaksas indeksācija tiek noteikta atbilstoši kopējai inflācijai. To ierobežo arī tas, ka vairākās valstīs pēdējos gados darba samaksas indeksācijas līmenis atbilstoši inflācijai būtiski samazināts. Gaidāmā produktivitātes pieauguma nostiprināšanās iespēju aplēšu periodā varētu noteikt turpmāku augšupvērsto darba samaksas kāpuma tendenci. Turklāt gaidāms, ka vairāku darba samaksas izaugsmi ierobežojošu faktoru ietekme iespēju aplēšu

periodā mazināsies. Šie faktori ietver, piemēram, slēptos darba samaksas ierobežojumus saistībā ar krīzes laikā pazeminātās nominālās darba samaksas neelastību. Turklāt gaidāms, ka vairs netiks īstenoti pasākumi, kas vērsti uz sociālās apdrošināšanas iemaksu samazināšanu un to, lai dažās valstīs panāktu mērenāku darba samaksu valsts sektorā.

**Tiek prognozēts, ka peļņas maržas iespēju aplēšu periodā turpinās paplašināties nedaudz straujāk salīdzinājumā ar pēdējā laikā vēroto tempu.**

Izzūdot nesenā naftas cenu kāpuma negatīvajai ietekmei uz peļņas maržām, gaidāms, ka peļņas maržas paplašināsies mazliet straujāk nekā iepriekšējos ceturkšņos, un to labvēlīgi ietekmēs turpmāka tautsaimniecība atveseļošanās. Tomēr peļņas maržu paplašināšanos iespēju aplēšu periodā, iespējams, nedaudz mazinās gaidāmais vienības darbaspēka izmaksu kāpums un globālās konkurences spiediens.

**Salīdzinājumā ar 2017. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas perspektīva koriģēta un nedaudz pazemināta.**

Saistībā ar zemākām naftas cenām, nekā tika pieņemts 2017. gada marta iespēju aplēsēs, SPCI enerģijas cenu inflācijas perspektīva 2017. un 2018. gadam koriģēta un pazemināta. Līdzīgi pārtikas cenu perspektīva koriģēta un pazemināta visā iespēju aplēšu periodā. Arī SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku) inflācijas perspektīva 2018. un 2019. gadam koriģēta un pazemināta. Šī lejupvērstā korekcija daļēji atspoguļo mazāku naftas cenu un nedaudz augstāka euro kursa netiešo ietekmi, kā arī mazāk labvēlīgu perspektīvu attiecībā uz pamatā esošo izmaksu un cenu spiedienu vairākās euro zonas tautsaimniecībās.

### 3. Fiskālās perspektīvas

**Paredzams, ka fiskālā nostāja 2017.–2019. gadā kopumā būs neitrāla.** Fiskālās politikas nostāju mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram) pārmaiņas. Saskaņā ar novērtējumu gan ar izvēles pasākumiem nesaistīto faktoru, gan izvēles pasākumu ietekme visā iespēju aplēšu periodā būs neitrāla.

**Paredzams, ka gan valdības budžeta deficīta rādītājam, gan parāda rādītājam iespēju aplēšu periodā būs raksturīga lejupvērsta tendence.** Budžeta bilances uzlabošanas noteiks turpmāks procentu maksājumu sarukums iespēju aplēšu periodā un cikliskās komponentes uzlabojumi, kas ar uzviju kompensēs nelielu cikliski koriģētās sākotnējās budžeta bilances pasliktināšanos. Pakāpenisku valdības parāda sarukumu iespēju aplēšu periodā noteiks labvēlīgā procentu likmju un izaugsmes starpība<sup>4</sup> un prognozētais sākotnējā budžeta pārpalikums.

**Salīdzinājumā ar 2017. gada martā publicētajām iespēju aplēsēm perspektīva attiecībā uz budžeta deficīta rādītāju un parāda rādītāju kopumā nav koriģēta.**

<sup>4</sup> Starpību aprēķina kā parāda atlikuma nominālās efektīvās procentu likmes un nominālā IKP kāpuma tempa starpību.



## 1. tabula

### Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai<sup>1)</sup>

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada jūnijs				2017. gada marts			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reālais IKP	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6
		[1.6–2.2] <sup>2)</sup>	[0.8–2.8] <sup>2)</sup>	[0.6–2.8] <sup>2)</sup>		[1.5–2.1] <sup>2)</sup>	[0.7–2.7] <sup>2)</sup>	[0.5–2.7] <sup>2)</sup>
Privātais patēriņš	1.9	1.5	1.6	1.4	1.9	1.4	1.4	1.4
Valdības patēriņš	1.8	1.2	1.2	1.1	2.0	1.1	1.0	1.1
Kopējā pamatkapitāla veidošana	3.6	3.7	3.4	3.0	2.5	2.8	3.2	2.8
Eksports <sup>3)</sup>	2.8	4.8	4.3	4.1	2.9	4.3	4.1	4.0
Imports <sup>3)</sup>	4.0	5.2	4.6	4.3	3.5	4.6	4.4	4.2
Nodarbinātība	1.4	1.4	1.0	0.9	1.3	1.0	1.0	0.8
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	10.0	9.4	8.8	8.3	10.0	9.4	8.9	8.4
SPCI	0.2	1.5	1.3	1.6	0.2	1.7	1.6	1.7
		[1.4–1.6] <sup>2)</sup>	[0.6–2.0] <sup>2)</sup>	[0.7–2.5] <sup>2)</sup>		[1.4–2.0] <sup>2)</sup>	[0.9–2.3] <sup>2)</sup>	[0.8–2.6] <sup>2)</sup>
SPCI (neietverot enerģiju)	0.9	1.2	1.4	1.6	0.9	1.2	1.6	1.8
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	0.9	1.1	1.4	1.7	0.9	1.1	1.5	1.8
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>4)</sup> )	0.8	1.1	1.4	1.7	0.8	1.1	1.5	1.8
Vienības darbaspēka izmaksas	0.9	1.1	1.3	1.5	0.9	1.1	1.4	1.6
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.3	1.7	2.1	2.4	1.3	1.8	2.1	2.4
Darba ražīgums	0.3	0.5	0.8	0.9	0.4	0.7	0.7	0.8
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-1.5	-1.3	-1.2	-1.0	-1.6	-1.4	-1.2	-0.9
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>5)</sup>	-1.6	-1.5	-1.4	-1.3	-1.7	-1.5	-1.4	-1.1
Valdības bruto parāds (% no IKP)	89.2	87.9	86.4	84.7	89.3	88.0	86.4	84.5
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.4	2.8	2.8	2.9	3.4	3.1	3.2	3.3

1) Reālais IKP un tā sastāvdaļas noteikti, izmantojot atbilstoši darbadienu skaitam koriģētus datus.

2) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju aplēses, veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazoni ir divreiz lielāki par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Diapazonu aprēķināšanai izmantotā metode, t.sk. korekcijas, kas veiktas, lai atspoguļotu izņēmuma gadījumus, izskaidrota dokumentā *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.

3) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

4) Apakšindekss balstīts uz aplēsēm par netiešo nodokļu faktisko ietekmi. Tas var atšķirties no *Eurostat* datiem, kuros nodokļu ietekme nekavējoties pilnībā tiek atspoguļota SPCI.

5) To aprēķina, no valdības bilances atņemot tautsaimniecības attīstības ciklisko svārstību ietekmi un valdību veiktos pasākumus (skaidrojumu par ECBS pieeju sk. Pētījumu sērijā, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris, un Pētījumu sērijā, Nr. 579, ECB, 2007. gada janvāris). Strukturālās bilances iespēju aplēse netiek iegūta no ražošanas apjoma starpības apkopojošā rādītāja. Saskaņā ar ECBS metodoloģiju cikliskās komponentes dažādiem ieņēmumu un izdevumu posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku izklāstu sk. 2012. gada marta "Mēneša Bijetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un 2014. gada septembra "Mēneša Bijetena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".

### 3. ielikums

#### Juētīguma analīze

**Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu galveno mainīgo lielumu attīstību.** Tā kā daži no šiem mainīgajiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, šo aplēšu jutīguma izpēte attiecībā uz šo pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar dažiem pamatā esošajiem galvenajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un iespēju aplēšu jutīgums saistībā ar šiem mainīgajiem.

#### 1) Alternatīva naftas cenu attīstība

**Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz risku, ka naftas cenas iespēju aplēšu periodā varētu būt augstākas, nekā liecina biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenas.** Pamataplēses sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgiem, paredz diezgan lēzenu naftas cenu līkni, *Brent* jēlnaftas cenai līdz 2019. gada beigām svārstoties ap 51.5 ASV dolāriem par barelu. Šī tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma mērenu atjaunošanos pasaulē. Šāds scenārijs saistīts ar straujāku globālo ekonomisko atveseļošanos. Nesen pagarinātā OPEC vienošanās vēl nav izraisījusi biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu kāpumu. To varētu izskaidrot ar naftas krājumu līmeni, kas ir tuvu rekordlīmenim, iespējamo slānekļa naftas ieguves pieaugumu un bažām, ka daži lielākie naftas ieguvēji varētu atkāpties no vienošanās. Alternatīvu modeļu kombinācija, ko Eurosistēmas speciālisti izmantojuši<sup>5</sup>, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz augstāku naftas cenu tendenci, nekā pieņemts tehniskajos pieņēmos. Alternatīvas tendences īstenošanās, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2019. gadam būtu par 7.2% augstākas nekā pamataplēsē minētās, mazliet kavētu reālā IKP pieaugumu, taču ietvertu straujāku SPCI inflācijas kāpumu (par 0.1 procentu punktu 2018. gadā un par 0.2 procentu punktiem 2019. gadā).

#### 2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

**Šī jutīguma analīze kā piemēru aplūko ietekmi, ko radītu zemāka euro kursa tendence, nekā ietverts pamataplēsē.** Euro kursa krituma risku galvenokārt rada monetārās politikas nostājas atšķirības abpus Atlantijas okeānam, kas ir spēcīgākas, nekā pašlaik tiek gaidīts. Konkrētāk, straujāka, nekā gaidīts, ASV federālo fondu mērķa likmes paaugstināšana varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz euro kursu. Tas īpaši varētu atspoguļoties augstākās ASV inflācijas gaidās, kas īstenosies ekspansīvas fiskālās politikas un saspringtu darba tirgus nosacījumu apstākļos, tiklīdz mazināsies ar jaunās ASV administrācijas politiku saistītā nenoteiktība. Alternatīvā euro kursa attīstība balstīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2017. gada 16. maijā. Saskaņā ar šo tendenci euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2019. gadā pakāpeniski samazināsies un būs 1.06 (aptuveni par 3% zemāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atbilst efektīvā kursa pārmaiņām ar aptuveni 52% elastību. Šāds pieņēmums rada euro efektīvā kursa pakāpenisku novirzi no pamataplēses, tādējādi 2019. gadā tas būtu par 1.8% zemāks par pamataplēsi. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka SPCI inflācijas un reālā

<sup>5</sup> Sk. ECB 2015. gada "Tautsaimniecības Bijetena" Nr. 4 rakstā *Forecasting the price of oil* ("Naftas cenu prognozēšana") aplūkoto četru modeļu kombināciju.

IKP pieaugums 2018. un 2019. gadā būs attiecīgi par 0.1 procentu punktu un 0.2 procentu punktiem lielāks.

#### 4. ielikums

##### Citu institūciju prognozes

**Pieejamas vairākas starptautisko organizāciju un privātā sektora institūciju sagatavotās prognozes euro zonai.** Taču šīs prognozes nav precīzi salīdzināmas cita ar citu vai ar Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, jo tās nav sagatavotas vienā laikā. Turklāt to pieņēmumi par fiskālajiem, finanšu un ārējiem mainīgajiem lielumiem, t.sk. naftas un citu izejvielu cenām, iegūti, izmantojot atšķirīgas (daļēji nenorādītas) metodes. Visbeidzot, dažādās prognozēs izmantotas atšķirīgas metodes datu korigēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu).

**Kā norādīts tabulā, pašlaik pieejamās citu institūciju reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas iespēju aplēses lielākoties nepārsniedz Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti iekavās).**

##### Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2017. gada jūnijs	1.9 [1.6–2.2]	1.8 [0.8–2.8]	1.7 [0.6–2.8]	1.5 [1.4–1.6]	1.3 [0.6–2.0]	1.6 [0.7–2.5]
Eiropas Komisija	2017. gada maijs	1.7	1.8	–	1.6	1.3	–
OECD	2017. gada jūnijs	1.8	1.8	–	1.7	1.4	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2017. gada maijs	1.8	1.7	1.5	1.7	1.5	1.7
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2017. gada maijs	1.7	1.6	1.4	1.6	1.4	1.7
<i>Aptauja Survey of Professional Forecasters</i>	2017. gada aprīlis	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5	1.7
SVF	2017. gada aprīlis	1.7	1.6	1.6	1.7	1.5	1.6

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2017. gada pavasarī; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada aprīlis; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada jūnijs; *Consensus Economics* prognozes, 2017. gada maijs; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer*, 2017. gada maijs; un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*, 2017. gada aprīlis.  
Piezīmes. Gan Eurosistēmas un ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, gan OECD prognozēs uzrādīts atbilstoši darbadienu skaitam korigēts gada pieauguma temps, bet Eiropas Komisija un SVF gada pieauguma tempu uzrāda, neveicot korekcijas atbilstoši darbadienu skaitam gadā. Citās prognozēs nav norādīts, vai tajās uzrādītie dati ir vai nav korigēti atbilstoši darbadienu skaitam.

#### © Eiropas Centrālā banka, 2017

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Tālrunis: +49 69 1344 0

Interneta vietne: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.

ISSN 2529-4733 (pdf)

ES kataloga Nr. QB-CF-17-001-LV-N (pdf)