



ECB speciālistu 2018. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai¹

Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies spēcīga euro zonas tautsaimniecības izaugsme, un pieauguma temps joprojām būs straujāks par potenciālo izaugsmes tempu. Paredzams, ka reālā IKP kāpums samazināsies no 2.5% 2017. gadā līdz 1.7% 2020. gadā², pamazām izzūdot vairākiem veicinošiem faktoriem. Gaidāms, ka SPCI inflācija 2020. gadā pieaugs līdz 1.7%. To veicinās pamatā esošās inflācijas pakāpenisks kāpums, jaudu ierobežojumiem kļūstot saistošākiem.

1. Reālā tautsaimniecība

Ļoti labvēlīgi rādītāji liecina par turpmāku stabilu reālā IKP izaugsmi īstermiņā.

Saskaņā ar Eurostat publicētajiem jaunākajiem datiem reālā IKP pieaugums 2017. gada 4. ceturksnī bija 0.6%, un to noteica iekšzemes pieprasījuma (īpaši pamatkapitāla ieguldījumu izdevumu) un neto tirdzniecības pozitīvais devums. Darba tirgus apstākļi pēdējos mēnešos turpināja uzlaboties, bezdarba līmenim 2018. gada janvārī sarūkot līdz 8.6% un sasniedzot viszemāko līmeni kopš 2008. gada beigām. Paredzams, ka 2018. gada 1. pusgadā saglabāsies stabils reālā IKP pieaugums atbilstoši ārkārtīgi labvēlīgam uzņēmumu un patērētāju noskaņojumam.

Vidējā termiņā joprojām saglabāsies turpmākas izaugsmes pamatnosacījumi.

Gaidāms, ka vairāki labvēlīgi faktori arī turpmāk atbalstīs iekšzemes pieprasījumu. Turpināsies ECB ļoti stimulējošās monetārās politikas nostājas transmisija uz tautsaimniecību. Joprojām būs vērojams privātajam sektoram izsniegto kredītu atlikuma kāpums zemo procentu likmju un labvēlīgo banku kredītu nosacījumu ietekmē. Mazāka nepieciešamība samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru arī palīdzēs uzlabot privāto izdevumu dinamiku. Turklāt darba tirgus apstākļi tālākiem

¹ Šīs ECB speciālistu sagatavotās makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. ECB vai Eurosistēmas speciālistu sagatavotās iespēju aplēses nav apstiprinājuši 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 2018. gada 13. februāris (sk. 1. pielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2018. gada 19. februārī.

Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2018. līdz 2020. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgā 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>.

² Skaitlisko rādītāju pamatā ir atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

uzlabojumiem un mājsaimniecību tīrās vērtības kāpumam vajadzētu labvēlīgi ietekmēt privāto patēriņu un mājokļos veikto ieguldījumu pieaugumu. Vienlaikus turpinās atjaunoties uzņēmumu ieguldījumi, atspoguļojot arī ar augošo pieprasījuma spiedienu saistīto peļņā ietilpstošā uzcenojuma kāpumu. Gaidāms, ka euro zonas eksporta pieaugums joprojām būs stabils, un to labvēlīgi ietekmēs turpmāka pasaules ekonomiskās aktivitātes paplašināšanās un ar to saistītais euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums.

1. tabula

Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai¹⁾

(gada pārmaiņas; %)

	2018. gada marts				2017. gada decembris			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Reālais IKP	2.5	2.4	1.9	1.7	2.4	2.3	1.9	1.7
		[2.1–2.7] ²⁾	[0.9–2.9] ²⁾	[0.7–2.7] ²⁾	[2.3–2.5] ²⁾	[1.7–2.9] ²⁾	[0.9–2.9] ²⁾	[0.6–2.8] ²⁾
Privātais patēriņš	1.9	1.7	1.7	1.5	1.9	1.7	1.6	1.5
Valdības patēriņš	1.2	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
Kopējā pamatkapitāla veidošana	3.7	4.4	3.4	2.8	4.4	4.3	3.4	2.9
Eksports³⁾	5.2	5.3	4.1	3.8	5.0	5.1	4.1	3.7
Imports³⁾	4.6	5.1	4.5	4.0	5.1	5.2	4.4	3.9
Nodarbinātība	1.7	1.4	1.1	0.8	1.7	1.3	1.0	0.8
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	9.1	8.3	7.7	7.2	9.1	8.4	7.8	7.3
SPCI	1.5	1.4	1.4	1.7	1.5	1.4	1.5	1.7
		[1.1–1.7] ²⁾	[0.6–2.2] ²⁾	[0.8–2.6] ²⁾	[1.5–1.5] ²⁾	[0.9–1.9] ²⁾	[0.7–2.3] ²⁾	[0.8–2.6] ²⁾
SPCI (neietverot enerģiju)	1.2	1.2	1.6	1.9	1.2	1.3	1.6	1.9
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	1.0	1.1	1.5	1.8	1.0	1.1	1.5	1.8
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas)⁴⁾	1.0	1.1	1.5	1.8	1.0	1.1	1.5	1.8
Vienības darbaspēka izmaksas	0.8	1.1	1.2	1.8	0.9	1.2	1.1	1.8
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.6	2.2	2.0	2.7	1.7	2.1	1.9	2.7
Darba ražīgums	0.8	1.0	0.8	0.9	0.8	1.0	0.9	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-1.0	-0.7	-0.6	-0.3	-1.1	-0.9	-0.9	-0.5
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP)⁵⁾	-1.0	-1.0	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0
Valdības bruto parāds (% no IKP)	86.7	84.4	82.1	79.7	87.0	85.1	83.1	80.7
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.7	4.2	4.3	4.5	3.1	2.9	2.7	2.8

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.

Diapazonus 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.

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 pagaidu pasākumus (skaidrojumu par ECBS pieeju sk. *Pētījumu sērija*, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris, un *Pētījumu sērija*, Nr. 579, ECB, 2007. gada janvāris). Strukturālās bilances iespēju aplēse netiek iegūta no ražošanas apjoma starpības apkopojošā rādītāja. Saskaņā ar ECBS metodoloģiju cikliskos komponentus 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".

Tomēr paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā nedaudz samazināsies, pakāpeniski izzūdot daudziem veicinošiem faktoriem. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā pakāpeniski saruks agrāko monetārās politikas pasākumu ietekme. Piesardzības uzkrājumu palielināšanās un lēnāks nodarbinātības pieaugums, ko daļēji nosaka arvien spēcīgāks darbaspēka piedāvājuma trūkums dažās valstīs, varētu pavājināt patēriņa izdevumu dinamiku. Gaidāms, ka spēcīgais euro kursa kāpums kopš 2017. gada aprīļa un euro zonas ārējā pieprasījuma pieauguma tempa samazināšanās vājinās eksporta kāpumu.

Reāli rīcībā esošo ienākumu pieaugums joprojām būs noturīgs. Gaidāms, ka bruto darba samaksas devums nomināli rīcībā esošo ienākumu kāpumā iespēju aplēšu periodā kopumā nemainīsies, jo lēnāka nodarbinātības pieauguma ietekmi kompensēs spēcīgāks nominālās darba samaksas palielinājums. Paredzams, ka kļūs spēcīgāks citu iedzīvotāju ienākumu pieaugums, atspoguļojot pozitīvu peļņas un īpašuma ienākumu dinamiku. Paredzams, ka reāli rīcībā esošo ienākumu kāpums 2018. un 2019. gadā kļūs straujāks, bet pēc tam 2020. gadā pavājināsies, nostiprinoties patēriņa cenu inflācijai.

Privātā patēriņa pieaugums joprojām būs pārliecinošs. Ļoti augstais patērētāju konfidences līmenis, gaidāmā turpmākā darba tirgus apstākļu uzlabošanās un reālās darba samaksas vienam nodarbinātajam kāpums norāda uz stabilu patēriņa palielināšanos dažos nākamajos ceturkšņos. Taču paredzams, ka vidējā termiņā privātā patēriņa pieaugums būs nedaudz lēnāks par reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumu, jo domājams, ka mājsaimniecības arvien vairāk novirzīs ienākumus uzkrājumu veidošanai.

Privātā patēriņa kāpumu vajadzētu veicināt arī labvēlīgiem banku kreditēšanas nosacījumiem, ko stiprina ECB monetārās politikas pasākumi, un aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās panāktajam progresam. Lai gan zemās procentu likmes ietekmējušas gan mājsaimniecību procentu ienākumus, gan procentu maksājumus, tām ir tendence pārdalīt finanšu resursus no neto noguldītājiem neto aizņēmējiem. Tā kā neto aizņēmējiem parasti ir lielākas marginālās patēriņa vajadzības, šai pārdalei vajadzētu veicināt kopējo privāto patēriņu. Turklāt arī mājsaimniecību neto vērtības kāpumam un aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanās panāktajam progresam vajadzētu veicināt patēriņu.

Gaidāms, ka mājsaimniecību uzkrājumu rādītājs iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pieaugs no vēsturiski zemā līmeņa. Uzkrājumu rādītājs pēdējā laikā samazinājies, galvenokārt atspoguļojot mājsaimniecību ekonomiskās un finanšu situācijas uzlabošanos un ļoti zemo procentu likmju ietekmi uz tieksmi veidot uzkrājumus. Paredzams, ka uzkrājumu rādītājs iespēju aplēšu periodā palielināsies, atspoguļojot gaidāmo piesardzības uzkrājumu kāpumu lēnākas cikliskās izaugsmes kontekstā, kā arī lielāku ar darba samaksu nesaistīto ienākumu pieauguma devumu. Turklāt gaidāms, ka mājsaimniecību uzkrājumu rādītājs palielināsies, reaģējot uz tiešo nodokļu pazemināšanu dažās valstīs.

1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi ietver augstāku euro kursu (īpaši attiecībā pret ASV dolāru), lielākas naftas cenas un augstākas procentu likmes. Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2018. gada 13. februārī. Īstermiņa procentu likmes attiecas uz 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2018. gadā būs –0.3%, 2019. gadā – –0.1% un 2020. gadā – 0.4%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2018. gadā vidējais līmenis būs 1.3%, 2019. gadā – 1.6% un 2020. gadā – 1.9%.³ Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm tirgus gaidas attiecībā uz īstermiņa procentu likmēm 2019. un 2020. gadā koriģētas un palielinātas attiecīgi par 10 bāzes punktiem un 30 bāzes punktiem, savukārt ilgtermiņa procentu likmes iespēju aplēšu periodā koriģētas un palielinātas par 20 bāzes punktiem.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 2018. gada 13. februārī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena palielināsies no 54.4 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā līdz 65.0 ASV dolāriem par barelu 2018. gadā un samazināsies līdz 61.2 ASV dolāriem par barelu 2019. gadā un 58.3 ASV dolāriem par barelu 2020. gadā. Šī tendence norāda, ka salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm naftas cenas ASV dolāros 2018. gadā ir par 5.5% augstākas, 2019. gadā – par 3.8% augstākas un 2020. gadā – par 1.7% augstākas. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros turpinās būtiski palielināties 2018. gadā, bet pēc tam pieaugums būs mērenāks.⁴

Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 2018. gada 13. februārī. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2018. gadā būs 1.23, bet 2019. un 2020. gadā – 1.24 (2017. gada decembra iespēju aplēsēs – 1.17). Euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) būs par 1.6% augstāks, nekā tika pieņemts 2017. gada decembra iespēju aplēsēs.

³ 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.

⁴ Pieņēmumi par naftas un pārtikas izejvielu cenām balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz iespēju aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu preču cenas līdz 2019. gada 1. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

Tehniskie pieņēmumi

	2018. gada marts				2017. gada decembris			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.1	0.4	-0.3	-0.3	-0.1	0.1
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.0	1.3	1.6	1.9	1.1	1.1	1.4	1.7
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	54.4	65.0	61.2	58.3	54.3	61.6	58.9	57.3
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	7.9	7.4	3.2	4.5	7.9	3.3	3.4	4.3
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.13	1.23	1.24	1.24	1.13	1.17	1.17	1.17
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	2.2	4.5	0.1	0.0	2.2	2.8	0.0	0.0

Gaidāms, ka turpināsies ieguldījumu mājokļos kāpums. Ieguldījumi mājokļos pēdējos ceturkšņos būtiski pieauguši – tos veicinājuši labvēlīgie finansēšanas nosacījumi un pašlaik vērojamā nodarbinātības pieauguma izraisīts straujāks ienākumu kāpums. Turklāt vairākās euro zonas valstīs mājokļu tirgus leņķu korekciju process, šķiet, beidzies. Apsekojumi liecina, ka mājsaimniecības arvien biežāk nākamo divu gadu laikā plāno iegādāties vai būvēt mājokli vai uzsākt mājokļa labiekārtošanu. Iespēju aplēšu periodā saglabāsies pamatnosacījumi, lai ieguldījumu mājokļos atjaunošanās turpinātos. Tomēr gaidāma neliela kāpuma tempa palēnināšanās, atspoguļojot mājokļu tirgus cikla augstākās fāzes iestāšanos un stimulējošo fiskālo pasākumu ietekmes izzušanu dažās valstīs, kā arī negatīvas demogrāfiskās tendences.

Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies uzņēmumu ieguldījumu kāpums, lai gan pieauguma temps palēnināsies. Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumus turpinās veicināt vairāki faktori: uzņēmumu konfidence joprojām ir augsta, ņemot vērā ļoti labvēlīgas ražošanas gaidas un pasūtījumu rādītājus; jaudu izmantošana turpina strauji palielināties un tuvojas augstākajam pirms krīzes sasniegtajam līmenim; gaidāms, ka finansēšanas nosacījumi iespēju aplēšu periodā saglabāsies ļoti labvēlīgi, un gaidāms peļņā ietilpstošā uzcenojuma pieaugums saistībā ar to, ka nefinanšu sabiedrību sektorā jau ir daudz brīvu naudas līdzekļu. Turklāt pēdējos gados novērotās straujās akciju cenu atveseļošanās (neraugoties uz nelielu korekciju) un mērena parāda finansējuma kāpuma ietekmē sviras rādītājs (parāda attiecība pret kopējiem aktīviem) nefinanšu sabiedrību sektorā atrodas tuvu vēsturiski zemākajam līmenim. Taču konsolidētais bruto parāda rādītājs (parāda attiecība pret ienākumiem) ir sarucis daudz mazāk un pašlaik ir pirms krīzes sasniegtajā līmenī. Pakāpenisks uzņēmumu ieguldījumu pieauguma tempa sarukums iespēju aplēšu periodā arī atspoguļo gan iekšzemes pieprasījuma, gan ārējā pieprasījuma kopējo kritumu.

2. ielikums

Starptautiskā vide

2017. gada 2. pusgadā pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps nostiprinājās, aktivitātei un tirdzniecības izaugsmei kļūstot plašākai. Dati un apsekojumu rādītāji īstermiņā norāda uz noturīgu pasaules izaugsmes tempu; globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI), neietverot euro zonu, bija tuvu ilgtermiņa vidējam rādītājam. Saglabājās labvēlīgi globālie finansēšanas nosacījumi, neraugoties uz procentu likmju paaugstināšanos pasaulē kopš 2018. gada sākuma. Ilgtermiņa procentu likmes pieauga ASV, un pasaules kapitāla vērtspapīru tirgos februārī bija vērojams krass kritums, vienlaikus pieaugot arī svārstīgumam. Gaidāms, ka globālās ekonomiskās aktivitātes kāpums nākotnē saglabāsies pamatā stabils, bet nerasniegs pirms krīzes vēroto potenciālā pieauguma tempu. Attīstītajās valstīs perspektīvā gaidāma spēcīga izaugsme, un nesena nodokļu reforma ASV īstermiņā veicinājusi aktivitāti. Pēc tam paredzams neliels izlaides kāpuma sarukums, nostiprinoties atvaseļošanās procesam un ražošanas apjoma starptībai pakāpeniski kļūstot pozitīvai. Runājot par jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, perspektīvu labvēlīgi ietekmē izejvielu eksportētājvalstu, īpaši Brazīlijas un Krievijas, atvaseļošanās, kā arī noturīgā izaugsme Indijā un Ķīnā. Paredzams, ka pasaules (neietverot euro zonu) ekonomiskā aktivitāte 2018. gadā pieaugs par 4.1% un tad 2020. gadā kāpums nedaudz mazināsies (līdz 3.7%). Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm globālā IKP izaugsme 2017.–2019. gadā koriģēta un palielināta, galvenokārt atspoguļojot ASV fiskālo pasākumu paketes labvēlīgo ietekmi.

Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2018. gada marts				2017. gada decembris			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.8	4.1	3.9	3.7	3.7	3.9	3.8	3.7
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība ¹⁾	5.6	4.9	4.5	3.9	5.6	4.5	4.2	3.7
Euro zonas ārējais pieprasījums ²⁾	5.5	4.7	4.1	3.6	5.5	4.4	3.8	3.5

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

Pēc ārkārtīgi straujās izaugsmes 2017. gada 1. pusgadā gaidāms, ka nākamajos ceturkšņos saglabāsies spēcīga pasaules tirdzniecības izaugsme atbilstoši labvēlīgajiem globālās tirdzniecības rādītājiem. Gaidāms, ka vidējā termiņā tirdzniecības perspektīva vairāk atbildīs globālās aktivitātes perspektīvai (balstoties uz to, ka tirdzniecības elastība attiecībā pret globālā IKP izaugsmi ir aptuveni 1). Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums pieaugs par 5.5% 2017. gadā, 4.7% – 2018. gadā, 4.1% – 2019. gadā un 3.6% – 2020. gadā. Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm euro zonas ārējais pieprasījums koriģēts un paaugstināts, galvenokārt atspoguļojot pozitīvo ietekmi, ko rada ASV nodokļu reforma, kas, kā paredzams, stimulēs importa pieprasījumu ASV.

3. ielikums

Faktori, kas nosaka pasaules tirdzniecības perspektīvu

Pēc ilgstoša gausas izaugsmes perioda pēdējo 18 mēnešu laikā bija vērojama pasaules tirdzniecības atveseļošanās. Globālais imports 2017. gadā paplašinājās par 5.5%, ievērojami pārsniedzot 2012.–2016. gada vidējo rādītāju. Globālais imports arī pieauga straujāk nekā globālā aktivitāte, kas norādīja uz tirdzniecības un ienākumu attiecības elastības palielināšanos. Lai gan liekas, ka pēdējā laikā vērojamā globālās tirdzniecības nostiprināšanās daļēji atspoguļo dažus specifiskus vienreizējus faktorus, īpaši straujo tirdzniecības kāpumu dažās Āzijas jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kā arī globālās tirdzniecības datiem piemītošo svārstīgumu, pasaules tirdzniecības atveseļošanās pēdējā gadā, šķiet, vienmērīgi aptvērusi visus reģionus. Aplūkojot 32 lielākās pasaules valstis, tajās visās, izņemot piecas, 2017. gadā salīdzinājumā ar 5 iepriekšējo gadu vidējo rādītāju bija vērojams importa pieaugums.

Globālās aktivitātes un īpaši ieguldījumu cikliskā atveseļošanās veicinājušas tirdzniecības aktivitātes atjaunošanos. Pēc pēdējo gadu neapmierinošajiem rezultātiem vērojamas globālās aktivitātes cikliskās atveseļošanās pazīmes. Globālo tirdzniecību vēl būtiskāk ietekmē tas, ka ieguldījumu apjoms, kas ir relatīvi uz importu balstīts pieprasījuma komponents, 2016. gada sākumā (kas bija globālās tirdzniecības pieauguma zemākais punkts), sasniedzis ļoti zemu līmeni, pārstāja sarukt un pēdējos ceturkšņos ir būtiski palielinājies, tuvojoties pirms krīzes sasniegtajam vidējam līmenim. Straujais aktivitātes un ieguldījumu kāpums atspoguļo vairākus faktorus: attīstīto valstu politika bijusi arvien veicinošāka, fiskālajiem ierobežojumiem mazinoties un saglabājoties ļoti stimulējošai monetārajai politikai. To veicinājuši arī labvēlīgie finansēšanas nosacījumi augošas konfidences apstākļos. Turklāt stabilās vai augošās izejvielu cenas stimulējušas ieguldījumus izejvielu eksportētājvalstīs, kur pēc krasās tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās pēc 2014. gada to apjoms bija ļoti sarucis.

Konkrētu valstu importa pieprasījuma modeļi apstiprina ieguldījumu noteicošo lomu saistībā ar nesenajām tirdzniecības norisēm. Aplēses, kas iegūtas, izmantojot 19 valstu standarta importa pieprasījuma modeļus, kas aptver 75% no pasaules importa, apstiprina novērojumu, ka atveseļošanās daļēji veicinājis augošais globālais ieguldījumu pieprasījums. Ir vēl viens pēdējā laikā vērojamās spēcīgās tirdzniecības izaugsmes skaidrojums, kas arī pamatojas uz modeļiem, proti, ka tirdzniecības un ienākumu attiecības elastība ir ļoti procikliska: ekonomiskās augšupejas laikā, kad aktivitāte aug straujāk par tās tendences līmeni, arī tirdzniecības un ienākumu attiecības elastībai ir tendence palielināties. Šī interpretācija atbilst pagātnes pieredzei: kad globālā aktivitāte 2015. un 2016. gadā atguvās no panīkuma, globālā tirdzniecība pieauga vēl straujāk – t.i., palielinājās tirdzniecības un ienākumu attiecības elastība.

Gaidāms, ka labvēlīgie faktori, kas ir nesenās tirdzniecības un ienākumu attiecības elastības atjaunošanās pamatā, iespēju aplēšu periodā izzudīs. Globālo ieguldījumu iespēju aplēses norāda uz turpmāku mērenu pieaugumu apstākļos, kad atveseļošanās nostiprinās, samazinās neizmantotās jaudas apjoms un palēninās globālā aktivitāte. Turklāt gaidāms, ka globālā ekonomiskā izaugsme kļūs mērenāka. Tāpēc gaidāms, ka tirdzniecības un ienākumu attiecības elastība saruks sakarā ar ieguldījumu mērenāka kāpuma tendenci un arī sakarā ar tās prociklisko raksturu, palēninoties globālajai izaugsmei. Tādējādi gaidāms, ka importa pieaugums iespēju aplēšu perioda beigās lielākā mērā atbildīs aktivitātes kāpumam. Tas saskan ar pierādījumiem, ka ilgāka termiņa strukturālie faktori, kas iepriekš noteica straujo globālās tirdzniecības pieaugumu,

kura temps pārsniedza globālā aktivitātes kāpuma tempu (īpaši tas attiecas uz straujo globālo vērtības ķēžu paplašināšanos), pēc finanšu krīzes ir izzuduši.⁵

Paredzams, ka eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm ierobežos nesenois euro kursa kāpums. Gaidāms, ka pēc spēcīgā kāpuma 2017. gada 2. pusgadā eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm palielināsies lēnākā tempā nekā euro zonas ārējais pieprasījums sakarā ar neseno euro kursa kāpumu, kas noteicis nelielu eksporta tirgus daļu zudumu. Gaidāms, ka importu no ārpus euro zonas esošajām valstīm labvēlīgi ietekmēs pozitīvā iekšzemes pieprasījuma dinamika un augstāks euro kurss. Paredzams, ka importa pieaugums palēnināsies mazāk nekā eksporta pieaugums, tāpēc 2018. gada laikā neto tirdzniecības devums tautsaimniecības izaugsmē būs nedaudz negatīvs, bet turpmākajā periodā – neitrāls.

Paredzams, ka nodarbinātības pieaugums kļūs lēnāks. Nodarbinātības līmenis nodarbināto skaita izteiksmē euro zonā 2017. gada 3. ceturksnī palielinājās par 0.4%, un tiek lēsts, ka tas turpinājis augt 4. ceturksnī. Nesenois spēcīgais nodarbinātības kāpums aptver dažādas valstis, un uz nākotni orientētie apsekojumi liecina, ka tuvākajā nākotnē gaidāms turpmāks spēcīgs nodarbinātības pieaugums. Paredzams, ka pēc tam nodarbinātības kāpums kļūs nedaudz lēnāks, jo gaidāma dažu labvēlīgu pagaidu faktoru (piemēram, dažās valstīs īstenoto stimulējošo fiskālo pasākumu) ietekmes pakāpeniska izžušana, un dažās valstīs gaidāma nodarbinātības līmeņa samazināšanās valsts sektorā.

Paredzams, ka darbaspēka pieaugumu arvien vairāk kavēs piedāvājuma trūkums. Gaidāms, ka darbaspēka apjoms iespēju aplēšu periodā turpinās palielināties, atspoguļojot nodarbināto neto imigrāciju, paredzamo bēgļu integrāciju un darba tirgus līdzdalības līmeņa turpmāku paaugstināšanos. Tomēr paredzams, ka arvien nelabvēlīgākās demogrāfiskās norises iespēju aplēšu periodā pakāpeniski nomāks šo pozitīvo ietekmi. Tas arī veicinās nodarbinātības pieauguma samazinājumu 2019. un 2020. gadā.

Gaidāms, ka 2020. gadā bezdarba līmenis saruks līdz 7.2%. Bezdarba līmenis 2018. gada janvārī samazinājās līdz 8.6%, kas ir zemākais kopš 2008. gada beigām novērotais līmenis. Nākotnē paredzama turpmāks būtisks bezdarbnieku skaita sarukums, tam pietuvojoties zemākajam punktam periodā pirms krīzes.

Darba ražīguma kāpums būs spēcīgāks nekā iepriekšējos gados, atspoguļojot tā ciklisko raksturu. Darba ražīguma pieaugums kļuva straujāks 2017. gadā, kad iepriekš minētie īslaicīgie nodarbinātību veicinošie faktori sāka izzust. Nākotnē arvien pieaugošā kapitāla izmantošana atslābuma mazināšanās apstākļos, lielāks viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaits un neliels kopējās faktoru produktivitātes kāpums norāda, ka darba ražīguma pieaugums iespēju aplēšu periodā kopumā būs

⁵ Sk. arī Eiropas Centrālo banku sistēmas Starptautisko attiecību komitejas speciālās darba grupas rakstu *Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?* ("Kā saprast pasaules tirdzniecības vājo dinamiku – kas uzskatāms par normālu jaunajos apstākļos?"), *Speciālo pētījumu sērija*, Nr. 178, ECB, 2016.

noturīgs. Taču gaidāms, ka 2019. un 2020. gadā tas būs nedaudz zemāks par vidējo līmeni pirms krīzes (1.0%).

Paredzams, ka reālā IKP pieaugums līdz 2020. gadam būs straujāks nekā potenciālā izaugsme. Tiek lēsts, ka potenciālais izlaides kāpuma temps pēdējos gados nedaudz paātrinājies. To veicinājis labvēlīgāks kapitāla, darbaspēka un kopējās faktoru produktivitātes devums. Gaidāms, ka iespēju aplēšu perioda beigās, neraugoties uz to, ka potenciālās izaugsmes temps joprojām būs zemāks nekā reālā IKP faktiskais pieaugums, tas pamatā atkal būs tāds, kāds bija tieši pirms krīzes. Taču jāatzīmē, ka ne potenciālo izaugsmi, ne tās noteicējfaktorus nav iespējams novērot, un ar šāda veida aplēsēm saistās būtiska nenoteiktība.

Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm reālā IKP pieaugums 2018. gadam koriģēts un paaugstināts un 2019. un 2020. gadam nav mainījies. 2018. gada aplēses augšupvērstā korekcija galvenokārt saistīta ar pozitīvāku uzņēmumu un patērētāju noskaņojumu, nekā iepriekš gaidīts, kas liecina par spēcīgāku izaugsmi, kā arī ar ārējā pieprasījuma augšupvērsto korekciju. Gaidāms, ka turpmākajā periodā straujāka izaugsmes tempa pozitīvo ietekmi pamatā mazinās nesēnā euro kursa kāpuma nelabvēlīgā ietekme uz eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm un ilgtermiņa procentu likmju pieauguma negatīvā ietekme.

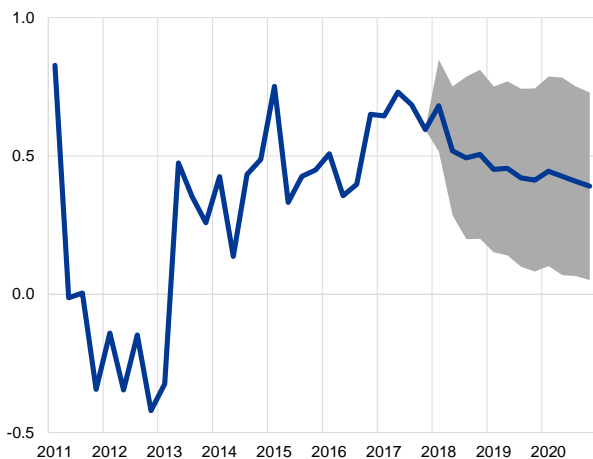
1. attēls

Makroekonomiskās iespēju aplēses¹⁾

(ceturkšņa dati)

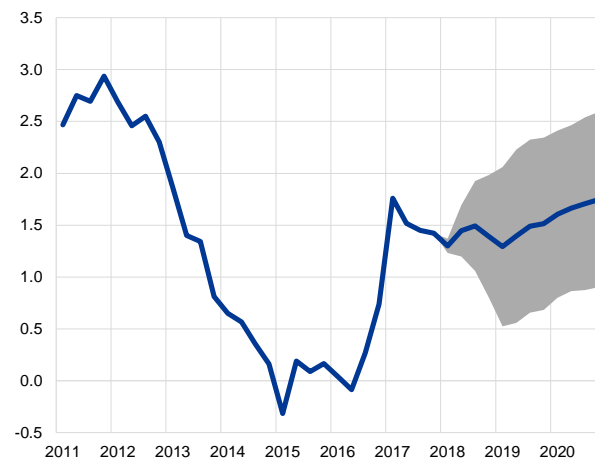
Euro zonas reālais IKP²⁾

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



1) Diapazonus, ko izmanto galveno iespēju aplēšu atainošanai, veido, izmantojot faktiskā iznākuma un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavoto iespēju aplēšu atšķirības. 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 Eurosystem un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.

2) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

2. Cenas un izmaksas

SPCI inflācijas pieaugums gaidāms tikai iespēju aplēšu perioda beigās, jo gaidāms, ka SPCI enerģijas cenu inflācijas kritumu 2018. un 2019. gadā pamatā kompensēs pamatinflācijas nostiprināšanās. Domājams, ka SPCI inflācija 2018. un 2019. gadā būs vidēji 1.4%, bet 2020. gadā pieaugs līdz 1.7%. Runājot par atsevišķiem komponentiem, lai gan gaidāms, ka SPCI enerģijas cenu inflācija turpmākajos mēnešos pieaugs, atspoguļojot neseno naftas cenu kāpumu un nelielus augšupvērstus bāzes efektus, sākot ar 2018. gada beigām, tai vajadzētu strauji sarukt, 2019. gada vidū sasniedzot līmeni tuvu nullei. SPCI enerģijas cenu nemainība no 2019. gada vidus atspoguļo naftas nākotnes līgumu cenu līknes lejupvērsto tendenci un enerģijas nodokļu augšupvērsto ietekmi. Paredzams, ka SPCI pārtikas inflācija iespēju aplēšu periodā nedaudz pieaugs. To veicinās saskaņā ar pieņēmumiem gaidāmais pārtikas izejvielu cenu kāpums starptautiskajos tirgos un tabakas nodokļu paaugstināšanas augšupvērstā ietekme. Tā kā tautsaimniecības izaugsmes temps ir straujāks par potenciālo izaugsmes tempu un pozitīvā ražošanas apjoma starpība paplašinās, paredzama pamatā esošā cenu spiediena palielināšanās. Īpaši augošais darbaspēka trūkums darba tirgū un būtiskie darbaspēka piedāvājuma ierobežojumi dažās valstīs veicinās darba samaksas kāpumu, un šim izmaksu pieaugumam pašreizējos straujas izaugsmes apstākļos vajadzētu atspoguļoties cenās. Gaidāms, ka īslaicīgu augšupvērstu netiešu ietekmi uz pamatinflāciju radīs nesena naftas cenu pieaugums un pieņēmumi par neenerģijas izejvielu cenu palielināšanos. Lai gan gaidāms, ka nesenam euro kursa kāpumam būs lejupvērstā ietekme uz inflāciju, to zināmā mērā vajadzētu kompensēt pašreizējam spēcīgajam izaugsmes tempam euro zonā, ņemot vērā, ka saistībā ar to palielinās euro zonas uzņēmumu cenu noteikšanas iespējas. Paredzams, ka kopumā SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) 2020. gadā pakāpeniski pieaugs līdz 1.8%.

Gaidāms, ka, apstākļiem darba tirgū kļūstot saspringtākiem un beidzoties pasākumiem, kuri pēdējos gados ierobežojuši darba samaksas kāpumu dažās valstīs, darba samaksas pieaugums kļūs būtiski straujāks. Paredzams, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums palielināsies no 1.6% 2017. gadā līdz 2.7% 2020. gadā. 2019. gadā gaidāmais īslaicīgais palēninājums atspoguļo Francijā īstenoto fiskālo pasākumu, proti, nodokļu kredīta (CICE) pārveidi par pastāvīgu sociālā nodrošinājuma iemaksu pazeminājumu.⁶ Gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksas pieaugums būs līdzīgs kā atlīdzības vienam nodarbinātajam palielinājums (no 0.8% 2017. gadā līdz 1.8% 2020. gadā), ņemot vērā pamatā nemainīgo darba ražīguma kāpuma tempu iespēju aplēšu periodā. Galvenais darba samaksas pieaugumu noteicošais faktors ir gaidāmā turpmākā darba tirgus apstākļu uzlabošanās, pieaugot sasprindzinājumam darba tirgū un dažos euro zonas reģionos būtiski trūkstot darbaspēkam. Var gaidīt, ka līdztekus cikliskajam tempam arī 2017. gadā novērotais nozīmīgais kopējās inflācijas kāpums salīdzinājumā ar trim iepriekšējiem gadiem ietekmēs darba samaksas pieaugumu euro zonas valstīs,

⁶ Tā kā atlīdzības vienam nodarbinātajam un vienības darbaspēka izmaksu kāpuma mazināšanos lielā mērā kompensē atbilstošs peļņas maržu pieaugums, gaidāmā ietekme uz cenu noteikšanu ir ierobežota.

kurās darba samaksas noteikšanas process ietver retrospektīvu indeksāciju vai gaidu elementus. Turklāt arī ar krīzi saistītajiem faktoriem, kuri kavēja darba samaksas kāpumu, piemēram, nepieciešamībai saglabāt mērenu darba samaksas pieaugumu, lai dažās valstīs pēc krīzes atgūtu cenu konkurētspēju, un slēptajiem darba samaksas kāpuma ierobežojumiem, ņemot vērā nominālās darba samaksas samazināšanas saistošo neelasību krīzes laikā, vajadzētu pakāpeniski izzust, straujākai tautsaimniecības izaugsmei turpinoties un plašāk aptverot euro zonas valstis. Visbeidzot, dažās valstīs izzudīs sociālās nodrošināšanas iemaksu samazināšanas pasākumu negatīvā ietekme uz darba samaksu, kad šie pasākumi dažu nākamo gadu laikā vairs netiks īstenoti un, kā gaidāms, valsts sektorā vairs netiks īstenota algu iesaldēšana.

Tiek prognozēts, ka peļņas maržas iespēju aplēšu perioda pirmajā pusē turpinās paplašināties nedaudz straujāk salīdzinājumā ar pēdējā gadā vēroto tempu. Peļņas maržas pēdējā laikā sākušas būtiskāk nostiprināties, atspoguļojot mazāk nelabvēlīgu tirdzniecības nosacījumu attīstību, kā arī cikliskos uzlabojumus tautsaimniecībā. Gaidāms, ka šie uzlabojumi turpināsies pašreizējās tautsaimniecības izaugsmes kontekstā. Taču gaidāms, ka paredzamais vienības darbaspēka izmaksu un neto netiešo nodokļu par vienu produkcijas vienību kāpums ierobežos peļņas maržu paplašināšanās tempu, īpaši iespēju aplēšu perioda beigās.

2017. gadā atsākās importa cenu inflācijas kāpums, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tā saglabāsies pozitīva, lai gan kāpuma temps būs mērenāks nekā pašlaik. Samērā spēcīgais importa cenu pieaugums 2017. gadā īpaši atspoguļo naftas cenu attīstības tendences maiņu, kā arī neenerģijas izejvielu cenu dinamiku. Arī importa cenu kāpuma palēnināšanās pēc 2017. gada līdzīgā veidā saistīta ar pieņēmumiem par naftas cenu vāja kāpuma perspektīvu, bet arī ar citu izejvielu cenu samērā mēreno dinamiku. Turklāt euro kursa kāpums ierobežos izejvielu cenu dinamiku un pakāpeniski augošā globālā cenu spiediena ietekmi uz euro zonas importa cenām. Vispārīgāk runājot, gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā pakāpeniski palielināsies pamatā esošais globālais inflācijas spiediens, augot pasaules ražošanas izmaksām un vienlaikus samazinoties globālajam atslābumam.

Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas perspektīva 2019. gadā koriģēta un nedaudz pazemināta. 2018. gadā pieņēmumi par augstākām naftas cenām ASV dolāru izteiksmē kompensē euro kursa kāpuma negatīvo ietekmi uz inflāciju, bet 2019. gadā euro kursa kāpuma ietekme dominē un tāpēc SPCI inflācijas prognoze ir nedaudz zemāka.

3. Fiskālās perspektīvas

Kopumā gaidāms, ka euro zonas fiskālā nostāja iespēju aplēšu periodā caurmērā būs neitrāla. Fiskālās politikas nostāju mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram) pārmaiņas. Tiešo nodokļu samazinājumu un lielākus pārvedumus mājsaimniecībām 2017. gadā pilnībā kompensēja krass netiešo nodokļu kāpums un valdības patēriņa lēnāks pieaugums. 2018. gadā fiskālo nostāju pamatā veidoja tiešo nodokļu un sociālās

apdrošināšanas iemaksu samazināšana un pieņēmumi par dinamiskāku valdības ieguldījumu kāpumu, ko tikai daļēji kompensē krasais netiešo nodokļu kāpums un pašreizējo valdības tēriņu lēnais pieaugums. Paredzams, ka arī 2019. un 2020. gadā fiskālā nostāja kopumā būs neitrāla, jo gaidāms, ka turpmāko tiešo nodokļu un sociālo nodrošināšanas iemaksu samazinājumu kompensēs tālāka valdības tēriņu ierobežošana.

Paredzams, ka valdības budžeta deficīta un parāda rādītājiem iespēju aplēšu periodā būs raksturīga lejupvērsta tendence. Fiskālās iespēju aplēses ietver pakāpenisku valdības budžeta deficīta sarukumu iespēju aplēšu periodā, un to galvenokārt noteiks cikliskā komponenta uzlabošanās un procentu maksājumu samazināšanās. Cikliski koriģētā sākotnējā bilance iespēju aplēšu periodā saglabāsies stabila. Gaidāms, ka valdības parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu periodā saglabās tendenci samazināties un to veicinās labvēlīgā procentu likmju un izaugsmes starpība⁷ un sākotnējais pārpalikums. Salīdzinājumā ar 2017. gada decembra iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva norāda uz nedaudz zemāku budžeta deficīta attiecību pret IKP. To lielākoties veicina labvēlīgākas makroekonomiskās norises.

4. Ielikums

Juētīguma analīze

Iespēju aplēses galvenokārt 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 juētīguma izpēte attiecībā uz pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkots ar dažiem pamatā esošajiem galvenajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un ar šiem mainīgajiem saistītais iespēju aplēšu juētīgums.

1) Alternatīva naftas cenu attīstība

Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz risku, ka naftas cenas iespēju aplēšu periodā varētu būt augstākas, nekā liecina biržā tirgots naftas nākotnes līgumu cenas. Pamataplēšu sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz naftas nākotnes darījumu tirgiem, paredz naftas cenu krituma tendenci (*Brent* jēlnaftas cena 2020. gada beigās – aptuveni 58 ASV dolāri par barelu). Šāda biržā tirgots naftas nākotnes līgumu cenu tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma spēcīgu atjaunošanos pasaulē. Šāds scenārijs saistīts ar straujāku globālo ekonomisko izaugsmi. Runājot par piedāvājuma puses faktoriem, gaidāms, ka ģeopolitiskos faktorus un OPEC un dažu ārpus OPEC esošo valstu ražotāju vienošanos samazināt ražošanu daļēji kompensēs slānekļa naftas ražošanas paplašināšanās ASV. Vairāki alternatīvie modeļi, ko ECB speciālisti⁸ izmantojuši, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, norāda uz augstākām naftas cenām, nekā pieņemts tehniskajos pieņēmumos. Alternatīvas naftas cenu tendences īstenošanās, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2020. gadam būtu par 13.5% augstākas,

⁷ Starpību aprēķina kā parāda atlikuma nominālās efektīvās procentu likmes un nominālā IKP kāpuma tempa starpību.

⁸ Sk. ECB 2015. gada "Tautsaimniecības Bijetena" Nr. 4 rakstā *Forecasting the price of oil* ("Naftas cenas prognozēšana") aplūkoto četru modeļu kombināciju.

nekā pieņemts pamataplēsē, mazliet kavētu reālā IKP pieaugumu, taču ietvertu straujāku SPCI inflācijas kāpumu (par 0.2 procentu punktiem 2019. gadā un par 0.3 procentu punktiem 2020. gadā).

2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

Šī jutīguma analīze aplūko ietekmi, ko radītu turpmāks euro kursa kāpums, ko noteiktu arvien labvēlīgākais investoru noskaņojums attiecībā pret euro. Scenārijs balstīts uz sadalījuma rindas, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2018. gada 13. februārī, 75. procentili. Saskaņā ar šo tendenci euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2020. gadā pakāpeniski pieaugs līdz 1.42 (par 14.6% augstāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Atbilstošais pieņēmums par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atbilst euro efektīvā kursa pārmaiņām ar elastību pavisam nedaudz virs vienas puses. Šajā scenārijā, kas ietver ārēju valūtas kursa šoku, ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2018. gadā reālā IKP pieaugums būs par 0.1 procentu punktu mazāks, 2019. gadā – par 0.5 procentu punktiem mazāks un 2020. gadā – par 0.2 procentu punktiem mazāks. SPCI inflācija 2018., 2019. un 2020. gadā būtu attiecīgi par 0.1 procentu punktu, 0.5 procentu punktiem un 0.4 procentu punktiem zemāka. Jānorāda, ka šāda aplēstā ietekme uz izaugsmi un inflāciju piemērojama tikai pilnīgi ārēja valūtas kursa šoka gadījumā.

5. 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 ECB 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 koriģēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu).

Kā norādīts tabulā, pašlaik pieejamās citu institūciju reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas iespēju aplēses nepārsniedz ECB 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		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
ECB speciālistu iespēju aplēses	2018. gada marts	2.4 [2.1–2.7]	1.9 [0.9–2.9]	1.7 [0.7–2.7]	1.4 [1.1–1.7]	1.4 [0.6–2.2]	1.7 [0.8–2.6]
Eiropas Komisija	2018. gada februāris	2.3	2.0	–	1.5	1.6	–
OECD	2017. gada novembris	2.1	1.9	–	1.5	1.7	–
Euro Zone Barometer	2018. gada februāris	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6	1.7
Consensus Economics prognozes	2018. gada februāris	2.3	1.9	1.3	1.5	1.5	1.7
Aptauja Survey of Professional Forecasters	2018. gada janvāris	2.3	1.9	1.7	1.5	1.7	1.8
SVF	2017. gada oktobris/ 2018. gada janvāris	2.2	2.0	–	1.4	1.7	1.8

Avoti: Eiropas Komisijas Eiropas ekonomiskās pagaidu prognozes, 2018. gada ziema; SVF aktualizētās Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2018. gada janvāris (reālais IKP), SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada oktobris (SPCI); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada novembris; Consensus Economics prognozes, 2018. gada februāris; Consensus Economics 2020. gada rādītājs ņemts no 2017. gada ilgtermiņa prognožu apsekojuma; MJEconomics dati, kas publicēti Euro Zone Barometer, 2018. gada februāris, un ECB aptauja Survey of Professional Forecasters, 2018. gada janvāris.

Piezīmes. Gan Eurosistēmas un ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, gan OECD prognozēs uzrādīts atbilstoši darbadienu skaitam koriģēts 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 koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.

© Eiropas Centrālā banka, 2018

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Tālrunis: +49 69 1344 0
Interneta vietne: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4512 (pdf)
EU kataloga Nr. QB-CE-18-001-LV-N (pdf)