



# 2016. gada jūnijs Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai<sup>1</sup>

## 1. Euro zonas perspektīva: pārskats un galvenās iezīmes

*Gaidāms, ka turpināsies euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās, un to veicinās ECB stimulējošā monetārās politikas nostāja, zemas naftas cenas, darba tirgus apstākļu uzlabošanās un nelieli fiskālo nosacījumu atvieglojumi 2016. gadā. Nozarēs panāktajam parāda attiecības samazināšanas progresam arī vajadzētu stimulēt iekšzemes pieprasījuma pieaugumu iespēju aplēšu periodā. Vienlaikus paredzams, ka vājā eksporta kāpuma ietekme mazināsies, un to noteiks gaidāmā pasaules tirdzniecības pakāpeniskā atveseļošanās. Gaidāms, ka reālā IKP gada pieaugums 2016. gadā būs 1.6% un 2017. un 2018. gadā – 1.7%. Gaidāms, ka SPCI inflācija salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu 2016. gadā saglabāsies ļoti zema (0.2%) un to spēcīgi ietekmēs agrākais enerģijas cenu kritums. Paredzams, ka 2017. gadā būtiski palielināsies kopējā inflācija (līdz 1.3%), un to lielā mērā noteiks enerģijas komponenta augšupvērstie bāzes efekti. Gaidāms, ka sarūkošās ekonomiskās lejupslīdes rezultātā inflācija 2018. gadā vēl nedaudz pieaugs (līdz 1.6%).*

### **Atveseļošanās nosaka iekšzemes pieprasījums – gaidāms, ka to veicinās**

**vairāki pozitīvi faktori.** Konkrēti, turpinās ECB stimulējošās monetārās politikas nostājas transmisija uz tautsaimniecību. 2016. gadā joprojām gaidāms stabils, lai gan nedaudz lēnāks, privātā patēriņa kāpums, jo labāku darba tirgus apstākļu un atliktā patērētāju pieprasījuma apstākļos māsaimniecības varētu iztērēt lielāko daļu ar agrāko naftas cenu kritumu saistītā papildu guvuma. Gaidāmā atveseļošanās stimulēs arī turpmāku, tomēr pakāpenisku ieguldījumu pieaugumu, ko daļēji noteiks

<sup>1</sup> Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2016. gada 10. maijs (sk. 1. ielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2016. gada 18. maijā. Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2016. gada līdz 2018. gadam. Iespēju aplēses tik ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. ECB 2013. gada maija "Mēneša Bijetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums"). Tabula, kurā ietvertas noteiktu valstu mainīgo lielumu iespēju aplēses, kas izmantotas šajā rakstā sniegto euro zonas kopējo rādītāju iespēju aplēšu pamatā, tiks publicēta ECB interneta vietnē divas nedēļas pēc šā raksta publicēšanas pēc tam, kad nacionālās centrālās bankas būs publicējušas valstu iespēju aplēses.

pastiprinošā ietekme. Iekšzemes pieprasījumu labvēlīgi ietekmēs arī nelieli fiskālo nosacījumu atvieglojumi tuvākajā nākotnē.

**Traucējoši ārējie faktori pavājina īstermiņa prognozi, taču gaidāms, ka tie samazināsies vidējā termiņā.** 2016. gada 1. pusgadā turpināsies lēna euro zonas ārējā pieprasījuma atveseļošanās. To joprojām kavēs vājais pieprasījums jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Nelabvēlīgo ietekmi uz eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm tikai daļēji mazinās agrākā euro kursa spēja krituma novēlotā ietekme. Nākotnē gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā globālā aktivitāte ārpus euro zonas pakāpeniski pieaugs, veicinot euro zonas ārējo pieprasījumu un eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm.

**SPCI enerģijas cenu dinamikai joprojām ir būtiska nozīme, skaidrojot gan zemo kopējās inflācijas līmeni 2016. gadā, gan straujo kāpumu, kas paredzēts laikā no 2016. gada līdz 2017. gadam.** Gaidāms, ka 2016. gadā turpināsies SPCI enerģijas inflācijas lielā negatīvā ietekme un ierobežos kopējo inflāciju. Būtiski augšupvērsti bāzes efekti nozīmē spēcīgu SPCI enerģijas inflācijas kāpumu, tai atkal kļūstot pozitīvai 2017. gadā. Pēc šo augšupvērsto bāzes efektu izzušanas gaidāms, ka SPCI enerģijas inflācija saglabāsies samērā stabila atlikušajā iespēju aplēšu periodā. Paredzams, ka augšupvērstā spiediens uz SPCI inflāciju (neietverot enerģiju un pārtiku) iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pastiprināsies. Gaidāms, ka darba tirgus nosacījumu uzlabojumi un gaidāmā turpmākā ekonomiskā atveseļošanās veicinās darba samaksas un peļņas maržu kāpumu. Ņemot vērā pieņēmumu par naftas un neenerģijas izejvielu cenu palielināšanos, vajadzētu augt kāpuma augšupvērstajai netiešajai ietekmei uz SPCI inflāciju (neietverot enerģiju un pārtiku), beidzot kompensējot agrākā izejvielu cenu krituma izzūdošo ierobežojošo ietekmi. Turklāt gaidāms, ka 2017. gadā turpināsies agrākā euro kursa krituma augšupvērstā ietekme.

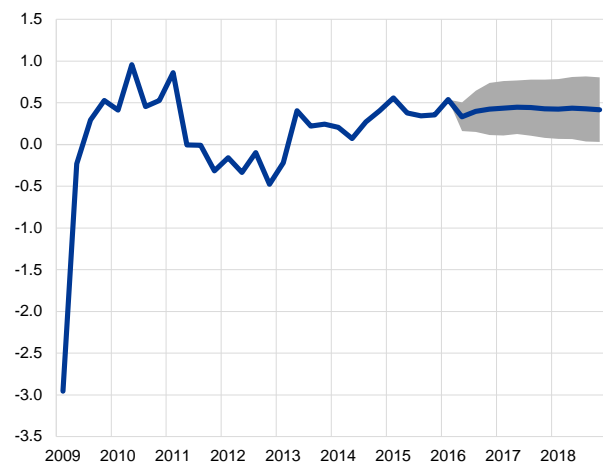
## 1. attēls

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

(ceturkšņa dati)

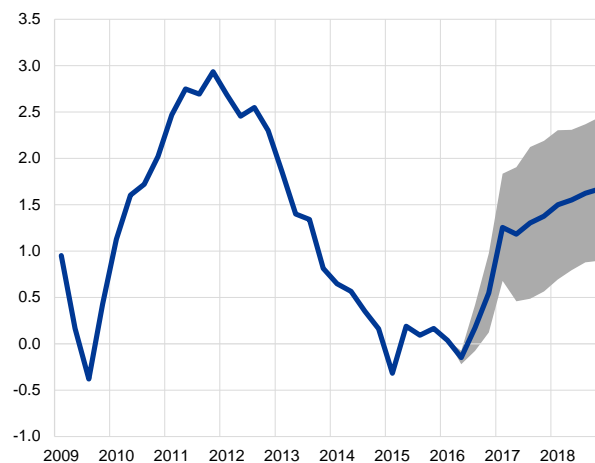
#### Euro zonas reālais IKP<sup>2</sup>

(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. Metode, kas izmantota, lai aprēķinātu diapazonus, 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.

## 2. Reālā tautsaimniecība

**Gaidāms, ka turpināsies noturīga euro zonas aktivitātes atveseļošanās.** Reālais IKP 2016. gada 1. ceturksnī pieauga par 0.5%. Jaunākie apsekojumu dati rāda, ka uzņēmumu un patērētāju noskaņojums stabilizējies līmenī, kas pārsniedz ilgtermiņa vidējo līmeni, liecinot par stabilu tautsaimniecības izaugsmi tuvākajā nākotnē.

**Paredzams, ka privātā patēriņa izdevumi 2016. gadā strauji palielināsies un turpmāk būs noturīgi.** Nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumam iespēju aplēšu periodā vajadzētu pakāpeniski palielināties; to veicinās nodarbinātības pieaugums un nominālās atlīdzības vienam nodarbinātajam straujāks kāpums. Ar darba samaksu nesaistītie iedzīvotāju ienākumi pozitīvi ietekmēs rīcībā esošo nominālo ienākumu kāpumu, kas kopumā atbilst peļņas norisēm. Gaidāms, ka reāli rīcībā esošo ienākumu kāpuma temps 2016. gadā paātrināsies, bet 2017. gadā un tālākā nākotnē kļūs lēnāks, galvenokārt atspoguļojot enerģijas cenu inflācijas tendences. Zemām finansējuma izmaksām, lēnam aizdevumu atlikuma pieaugumam un mājāsaimniecību neto vērtības palielināšanās mērenai dinamikai, ko stimulēs ECB monetārās politikas pasākumi, vajadzētu veicināt privāto patēriņu, un to tikai daļēji kompensēs par rīcībā esošajiem ienākumiem saņemto zemāku neto procentu nelabvēlīgā ietekme. Turklāt parāda attiecības samazināšanās panāktajam progresam vajadzētu veicināt privātā patēriņa pieaugumu. Kopumā paredzams, ka privātā patēriņa gada kāpums 2016. gadā būs 1.9% (2015. gadā – 1.7%) un 2017. un 2018. gadā palēnināsies attiecīgi līdz 1.7% un 1.5%.

## 1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

**Salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm galvenās tehnisko pieņēmumu pārmaiņas ietver daudz lielākas ASV dolāros izteiktās naftas un neenerģijas izejvielu cenas, nelielu euro efektīvā kursa kritumu un zemākas ilgtermiņa tirgus procentu likmes.**

Tehniskie pieņēmumi

	2016. gada jūnijs				2016. gada marts			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	-0.3	-0.3	-0.2
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.2	0.9	1.1	1.4	1.2	1.2	1.4	1.7
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	52.4	43.4	49.1	51.3	52.5	34.9	41.2	44.9
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-19.9	-3.3	4.3	4.6	-19.9	-14.8	3.0	4.7
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.11	1.13	1.14	1.14	1.11	1.11	1.12	1.12
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	-7.1	4.2	0.2	0.0	-7.1	4.8	0.2	0.0

### Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām

**atbilstoši stāvoklim 2016. gada 10. 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 2016., 2017. un

2018. gadā būs -0.3%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju

nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2016. gadā vidējais līmenis būs 0.9%, 2017. gadā - 1.1% un

2018. gadā - 1.4%.<sup>2</sup> Atspoguļojot nākotnes darījumu tirgus procentu likmju tendences un tirgus

procentu likmju pārmaiņu pakāpenisko ietekmi uz aizdevumu procentu likmēm, gaidāms, ka euro

zonas nefinanšu privātajam sektoram izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes

2016. gadā mazliet samazināsies, 2017. gadā saglabāsies kopumā nemainīgas un 2018. gadā

nedaudz pieaugs. Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes

līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas

dienā, 10. maijā, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena kritīsies no 52.4 ASV dolāriem par barelu

2015. gadā līdz 43.4 ASV dolāriem par barelu 2016. gadā, bet tad pieaugs līdz 49.1 ASV dolāram par

barelu 2017. gadā un 51.3 ASV dolāriem par barelu 2018. gadā (t.i., salīdzinājumā ar marta iespēju

aplēsēm aptuveni par 8 ASV dolāriem vairāk 2016. un 2017. gadā un aptuveni par 6 ASV dolāriem

vairāk 2018. gadā). Tiek pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros 2016. gadā nedaudz

saruks, bet 2017. un 2018. gadā pieaugs.<sup>3</sup> Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā

<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> Naftas un pārtikas izejvielu cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu cenas līdz 2017. gada 2. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās 10. maijā – pēdējā datu aktualizēšanas dienā. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2016. gadā būs 1.13, savukārt 2017. un 2018. gadā – 1.14 (marta iespēju aplēsēs – 1.11 ASV dolāru 2016. gadā un 1.12 ASV dolāru 2017. un 2018. gadā). Pieņemts, ka iespēju aplēšu periodā euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) būs par 0.6% zemāks, nekā tika pieņemts marta iespēju aplēsēs.

---

**Gaidāms, ka līdz 2017. gada vidum uzkrājumu rādītājs samazināsies un pēc tam kopumā saglabāsies nemainīgs.** Gaidāms, ka naftas cenu noteikto reāli rīcībā esošo ienākumu pakāpeniskā ietekme joprojām nedaudz veicinās uzkrājumu rādītāja pieaugumu 2016. gadā, taču tā beigsies 2017. gadā. Paredzams, ka pēc tam atlikušajā iespēju aplēšu periodā uzkrājumu rādītājs saglabāsies nemainīgs, atspoguļojot pretējus faktoros. Kopumā bezdarba samazināšanās, kredītu nosacījumu uzlabošanās un zemas procentu likmes liecina par uzkrājumu rādītāja sarukumu. Tomēr gaidāms, ka dažās valstīs vajadzība samazināt parāda attiecību to kompensēs un noteiks uzkrājumu rādītāja pieaugumu.

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos euro zonā atkal sāks lēni palielināties.** Gaidāms, ka paredzētajam straujākam nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumam un ļoti zemajām hipotēku kredītu procentu likmēm vajadzētu veicināt mājokļu ieguldījumu pieauguma stabili atsākšanos. Turklāt daudzās valstīs mājokļu tirgus korekciju process, šķiet, noslēdzies un mājokļu cenas sasniegušas zemāko līmeni. Tomēr domājams, ka augstais bezdarba līmenis un nozīmīgais māsaimniecību parāda līmenis dažās valstīs, kā arī nelabvēlīgās demogrāfiskās norises, visticamāk, neļaus ieguldījumiem mājokļos palielināties spēcīgāk.

**Gaidāms, ka turpināsies uzņēmumu ieguldījumu pieaugums.** Paredzams, ka kapitālizdevumu kāpumu veicinās vairāki faktori – ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja, ko vēl vairāk nostiprinājuši neseno ECB veiktie monetārās politikas pasākumi, paredzamā iekšzemes un ārējā pieprasījuma nostiprināšanās, nepieciešamība modernizēt pamatkapitālu pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes, ārējā finansējuma zemās izmaksas un plašā pieejamība, dažās valstīs īstenotie fiskālie pasākumi un spēcīgāks peļņas procentu pieaugums nefinanšu sabiedrību sektorā, kuram jau ir daudz brīvu naudas līdzekļu. Turklāt dažos pēdējos gados novērotās straujās akciju cenu atveseļošanās un mērena parāda īpatsvara finansējumā pieauguma rezultātā sviras rādītājs (parāda attiecība pret kopējiem aktīviem) nefinanšu sabiedrību sektorā sasniedzis vēsturiski zemu līmeni. Tomēr uzņēmumu ieguldījumu atjaunošanos mazinās preču un darba tirgus neelastība, gaidas attiecībā uz to, ka potenciālais izlaides pieaugums būs vājāks nekā iepriekš, kā arī pastiprināta ģeopolitiskā nenoteiktība.

**Paredzams, ka eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugs atbilstoši euro zonas ārējam pieprasījumam.** Paredzams, ka ar 2016. gada 2. pusgadu ārējā pieprasījuma kāpums pakāpeniski palielināsies atbilstoši spēcīgākai pasaules tirdzniecības aktivitātei, taču izaugsme joprojām būtiski atpaliks no rādītājiem, kādi bija novēroti pirms finanšu krīzes (sk. 2. ielikumu). Gaidāms, ka

eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm tirgus daļas pēc nesenā kāpuma iespēju aplēšu periodā kopumā nemainīsies. Gaidāms, ka imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm palielināsies atbilstoši tā vēsturiskajam elastīgumam attiecībā pret kopējo pieprasījumu, lai gan importa kāpums būs straujāks nekā eksporta pieaugums, veidojot negatīvu neto tirdzniecības devumu kāpumā 2016. gadā (pēc tam tas būs neitrāls). Gaidāms, ka tekošā konta pozitīvais saldo 2018. gadā nedaudz samazināsies (līdz 2.8% no IKP; 2015. gadā – 3.2% no IKP).

## 2. ielikums

### Starptautiskā vide

**Gaidāms, ka pasaules ekonomiskā aktivitāte pakāpeniski nostiprināsies, un to noteiks joprojām noturīgas izaugsmes perspektīvas vairākumā attīstīto valstu un dažās lielajās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs vērojamā dziļās recesijas pakāpeniskā mazināšanās.**

Labvēlīgajiem finansēšanas nosacījumiem un darba tirgus situācijas uzlabojumiem vajadzētu pozitīvi ietekmēt attīstīto valstu perspektīvu. Domājams, ka Ķīnas tautsaimniecības izaugsmes pakāpeniskā palēnināšanās nelabvēlīgi ietekmēs izaugsmi citās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, īpaši Āzijas jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Lai gan nesenā izejvielu cenu kāpuma atjaunošanās nedaudz atvieglojusi spēcīgāko spiedienu, izejvielu eksportētāji turpinās pielāgošanos zemām izejvielu cenām. Turklāt, neraugoties uz neseno finanšu tirgu atgūšanos, jaunās tirgus ekonomikas valstīs atrodas stingrāku ārējā finansējuma nosacījumu vidē, kas daļēji saistīta ar ASV monetārās politikas normalizēšanos. Arī politiskā nenoteiktība un ģeopolitiskā spriedze dažās valstīs nelabvēlīgi ietekmē pieprasījumu.

**2015. gada 2. pusgadā atsākās pasaules (izņemot euro zonu) tirdzniecības pozitīvs pieaugums, kas pagājušā gada 1. pusgadā bija ļoti vājš.** Īstermiņā pasaules importu joprojām ietekmē jauno tirgus ekonomikas valstu, īpaši Brazīlijas un Krievijas, tautsaimniecības vājums. Gaidāms, ka vēlāk pasaules tirdzniecība pakāpeniski nostiprināsies atbilstoši globālās aktivitātes atlabšanai. Iespēju aplēsē joprojām pieņemts, ka tirdzniecības elastība attiecībā pret globālo izaugsmi vidējā termiņā ir 1 – būtiski zemāka par pirmskrīzes līmeni. Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums kopumā paātrināsies no 0.6% 2015. gadā līdz 2.0% 2016. gadā, 3.5% 2017. gadā un 4.0% 2018. gadā.

**Salīdzinājumā ar 2016. gada marta iespēju aplēsēm globālā ekonomiskā aktivitāte un euro zonas ārējais pieprasījums koriģēti un pazemināti.**

### Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2016. gada jūnijs				2016. gada marts			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.1	3.1	3.7	3.8	3.1	3.2	3.8	3.9
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	0.7	1.8	3.5	4.0	0.7	2.2	3.8	4.1
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	0.6	2.0	3.5	4.0	0.4	2.2	3.8	4.1

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

**Gaidāms, ka reālais IKP 2016. gadā kopumā pieaugs par 1.6% un gan 2017., gan 2018. gadā – par 1.7%.**

**Gaidāms, ka ražošanas apjoma negatīvā starpība iespēju aplēšu periodā stabili samazināsies, atspoguļojot mēreno potenciālā ražošanas apjoma pieaugumu.**

Tiek lēsts, ka potenciālais ražošanas apjoma pieaugums iespēju aplēšu periodā kļūs straujāks, bet saglabāsies daudz zemāks par pirmskrīzes līmeni (aptuveni 1.7%). Potenciālā ražošanas apjoma ierobežotā dinamika galvenokārt atspoguļo samērā nelielu kapitāla devumu pēc ilgstoša lēna investīciju kāpuma perioda. Paredzams, ka darbaspēka devums iespēju aplēšu periodā uzlabosies, atspoguļojot darbaspējas vecuma cilvēku skaita pieaugumu darbaspēka līdzdalības līmeņa paaugstināšanās dēļ, kas daļēji skaidrojama ar dažām strukturālajām reformām un arī notiekošo imigrāciju.

**Euro zonas darba tirgus apstākļiem iespēju aplēšu periodā vajadzētu turpināt uzlaboties nedaudz straujāk, nekā iepriekš gaidīts.**

Gaidāms, ka nodarbinātība iespēju aplēšu periodā turpinās pieaugt. Paredzams, ka darbaspēka apjoms 2016. un 2017. gadā spēcīgi palielināsies, daļēji atspoguļojot bēgļu pieplūdumu un "cerības atguvušā strādājošā" efektu. Gaidāms, ka bezdarbs samazināsies, tomēr saglabāsies vēsturiski augsts. Nodarbinātības norises ietver darba ražīguma kāpuma paātrināšanos no 0.6% 2015. gadā līdz 0.9% 2018. gadā atbilstoši normālai procikliskai dinamikai.

**Salīdzinājumā ar 2016. gada marta iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma prognozes 2016. gadam koriģētas un paaugstinātas.**

Šī augšupvērstā korekcija 2016. gadā daļēji atspoguļo lielāku pozitīvo pārnesto ietekmi saistībā ar vēsturisko datu korekcijām, kā arī spēcīgāku, nekā gaidīts, pieaugumu gada 1. ceturksnī un nenoteiktības mazināšanos attiecībā uz svārstīguma vājināšanos finanšu tirgū. Ilgāka termiņa skatījumā izaugsmes perspektīva kopumā nav mainījies, ietverot augošo naftas cenu un vājāka ārējā pieprasījuma lejupvērsto ietekmi, ko kopumā kompensējusi 2016. gada marta monetārās politikas pasākumu labvēlīgā ietekme.

### 3. Cenas un izmaksas

**Zemās enerģijas cenas un SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) vājās dinamikas tendences noteikušas nesenās SPCI inflācijas norises.** SPCI inflācija 2016. gada maijā bija –0.1% un atspoguļoja enerģijas komponenta un SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) līmeni (attiecīgi –8.1% un 0.8%).

**Gaidāms, ka ārējais cenu spiediens iespēju aplēšu periodā pieaugs, būtiski veicinot kopējās inflācijas kāpumu.** Domājams, ka būtisku daļu no kopējās inflācijas kāpuma 2016. un 2017. gadā noteiks ar naftas cenām saistīto bāzes efektu augšupvērstā ietekme uz SPCI enerģijas inflāciju un pieņēmumi par turpmāko kāpumu, kam pamatā biržā tirgotu naftas nākotnes līgumu cenas. Gaidāms, ka arī agrākais būtiskais euro kursa kritums, kas bija vērojams kopš 2014. gada vidus, turpinās radīt augšupvērstu spiedienu uz kopējo inflāciju. SPCI inflācijai (neietverot

enerģiju un pārtiku) iespēju aplēšu periodā būtu pakāpeniski jāpaug, jo darba tirgus apstākļi uzlabojas un tautsaimniecības atlabšana pastiprinās ECB monetārās politikas pasākumu ietekmē.

**Darba samaksas pieaugums ir lēns, taču paredzams, ka tas kļūs nedaudz spēcīgāks, darba tirgus apstākļiem kļūstot saspringtākiem.** Darba samaksas kāpumu kavē augstais bezdarba līmenis, zems darba ražīguma pieaugums, dažādās valstīs vērojams uz konkurētspējas atgūšanu vērtais korekciju process un lielāka darba samaksas elastība pēc strukturālajām darba tirgus reformām, kas īstenotas krīzes laikā. Tāpēc gaidāms, ka ar darba tirgus sastāvu saistītie efekti turpinās negatīvi ietekmēt kopējo darba samaksas pieaugumu, jo šķiet, ka jaunas darbvietas galvenokārt tiek radītas tajās nozarēs, kur darba ražīgums ir relatīvi zemāks, nosakot arī zemāku darba samaksas līmeni. Gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums kopumā pakāpeniski kļūs straujāks, no vidēji 1.3% 2016. gadā pieaugot līdz 1.8% 2017. gadā un 2.2% 2018. gadā.

**Turpmāki tautsaimniecības atlabšanai vajadzētu labvēlīgi ietekmēt peļņas maržas.** Gaidāms, ka turpmāka pieprasījuma uzlabošanās veicinās uzņēmumu cenu noteikšanas spēju un attiecīgi arī peļņas maržas. Pēdējā laikā peļņas maržas labvēlīgi ietekmējusi zemāku naftas cenu rezultātā gūtā papildu peļņa, bet gaidāms, ka šis efekts tuvākajā nākotnē izzudīs vienlaikus ar pēdējā laikā vērojamo un saskaņā ar pieņēmumiem turpmāk gaidāmo naftas cenu kāpumu, par ko liecina biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu līkne. Turklāt paredzams, ka iespēju aplēšu periodā prognozētajam vienības darbaspēka izmaksu kāpumam būs mazinoša ietekme uz peļņas maržām, īpaši 2018. gadā.

**Salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma perspektīva 2016. gadam nedaudz koriģēta un paaugstināta un 2017. un 2018. gadam pamatā nav mainīta.** Augšupvērstās SPCI enerģijas cenu inflācijas korekcijas saistībā ar pārmaiņām pieņēmumos par naftas cenām nedaudz pārsniegušas SPCI neenerģijas sastāvdaļu lejupvērstās korekcijas 2016. gadam. 2017. un 2018. gada SPCI enerģijas un pārtikas komponentu augšupvērsto korekciju ietekmi pamatā kompensējušas SPCI inflācijas (neietverot pārtiku un enerģiju) lejupvērstās korekcijas.

#### 4. Fiskālās perspektīvas

**Gaidāms, ka fiskālā nostāja 2016. gadā nodrošinās nelielu pozitīvu devumu pieprasījumā un 2017. un 2018. gadā kopumā kļūs neitrāla.** Fiskālo nostāju mēra kā pārmaiņas cikliski koriģētajā sākotnējā bilancē (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram). 2016. gadā ekspansīvo fiskālo nostāju galvenokārt nosaka tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu samazinājums dažās valstīs un ar bēgļiem saistīto izdevumu kāpums.

**Paredzams, ka valdības budžeta deficīta un parāda rādītājiem iespēju aplēšu periodā būs raksturīga lejupvērsta tendence.** Deficīta sarukums 2016. gadā



skaidrojams ar mazākiem procentu maksājumiem un cikliskās komponentes uzlabošanos, ko daļēji kompensē mazāk stingrā fiskālās politikas nostāja. 2017. un 2018. gadā mazāku procentu maksājumu labvēlīgo ietekmi varētu palielināt sākotnējās budžeta bilances uzlabošanās, ko galvenokārt noteiks labvēlīgas cikliskās norises. Gaidāms, ka periodā no 2016. gada līdz 2018. gadam pakāpenisko valdības parāda sarukumu galvenokārt veicinās izaugsmes tempa un procentu likmju labvēlīgā starpība, ņemot vērā paredzamo tautsaimniecības atveseļošanos un gaidāmās zemās procentu likmes. Parāda dinamiku vajadzētu labvēlīgi ietekmēt arī nelielam sākotnējam pārpalikumam.

**Salīdzinājumā ar martā publicētajām iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva ir labvēlīgāka.** Valdības budžeta bilance visa iespēju aplēšu perioda laikā koriģēta un palielināta sakarā ar pieņēmumu, ka valdības patēriņa, t.sk. valsts sektorā nodarbināto atalgojuma, pieaugums būs mazāk dinamisks, 2017. un 2018. gadā saglabājoties pamatā nemainīgam nominālā IKP pieaugumam. Gaidāms, ka arī parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu periodā būs mazāka, atspoguļojot augstāku sākotnējo pārpalikumu un – īpaši 2016. gadā – labvēlīgāku izaugsmes tempa un procentu likmju starpību sakarā ar augšupvērsto nominālā IKP pieauguma korekciju.

## 1. tabula

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

(gada pārmaiņas; %)

	2016. gada jūnijs				2016. gada marts			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Reālais IKP <sup>1)</sup>	1.6	1.6	1.7	1.7	1.5	1.4	1.7	1.8
		[1.3–1.9] <sup>2)</sup>	[0.7–2.7] <sup>2)</sup>	[0.5–2.9] <sup>2)</sup>		[1.0–1.8] <sup>2)</sup>	[0.7–2.7] <sup>2)</sup>	[0.6–3.0] <sup>2)</sup>
Privātais patēriņš	1.7	1.9	1.7	1.5	1.6	1.9	1.8	1.6
Valdības patēriņš	1.3	1.5	0.8	0.9	1.4	1.5	1.1	1.2
Kopējā pamatkapitāla veidošana	2.7	3.2	3.4	3.3	2.5	2.7	3.6	3.3
Eksports <sup>3)</sup>	5.2	3.2	4.2	4.4	4.8	3.0	4.3	4.6
Imports <sup>3)</sup>	6.0	4.7	4.7	4.8	5.4	4.6	5.3	5.1
Nodarbinātība	1.0	1.1	0.9	0.9	1.1	0.9	0.8	0.9
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	10.9	10.2	9.9	9.5	10.9	10.4	10.2	9.9
SPCI	0.0	0.2	1.3	1.6	0.0	0.1	1.3	1.6
		[0.1–0.3] <sup>2)</sup>	[0.6–2.0] <sup>2)</sup>	[0.7–2.5] <sup>2)</sup>		[–0.2–0.4] <sup>2)</sup>	[0.6–2.0] <sup>2)</sup>	[0.8–2.4] <sup>2)</sup>
SPCI (neietverot enerģiju)	0.9	0.9	1.2	1.6	0.9	1.1	1.3	1.5
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	0.8	1.0	1.2	1.5	0.8	1.1	1.3	1.6
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>4)</sup> )	0.8	0.9	1.2	1.5	0.8	1.1	1.3	1.6
Vienības darbaspēka izmaksas	0.8	0.8	1.0	1.3	0.9	1.1	0.9	1.2
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.3	1.3	1.8	2.2	1.3	1.5	1.9	2.1
Darba ražīgums	0.6	0.5	0.8	0.9	0.4	0.4	0.9	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	–2.1	–1.9	–1.7	–1.4	–2.1	–2.1	–2.1	–2.0
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>5)</sup>	–1.6	–1.9	–1.8	–1.6	–1.7	–2.1	–2.2	–2.1
Valdības bruto parāds (% no IKP)	90.7	90.0	89.0	87.4	91.1	90.8	90.0	89.2
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.2	2.9	2.8	2.8	3.0	3.0	2.6	2.5

1) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

2) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju 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.

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 budžeta 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 ienākumiem un izdevumiem posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku izklāstu sk. ECB 2012. gada marta "Mēneša Bijetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un ECB 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 juētīguma 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 juētīgums saistībā ar šiem mainīgajiem.

## 1) Alternatīva naftas cenu attīstība

**Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz risku, ka naftas cenas iespēju aplēšu periodā varētu augt nedaudz straujāk, nekā liecina nākotnes līgumi.** Pamataplēses sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz nākotnes darījumu tirgiem, paredz naftas cenu kāpuma tendenci, *Brent* jēlnaftas cenai 2018. gada beigās sasniedzot 52 ASV dolārus par barelu. Šī tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma mērenu atjaunošanos pasaulē. Šāds scenārijs, iespējams, saistīts ar straujāku globālo ekonomisko attīstību un nelielu naftas piedāvājuma kritumu. Vairāki alternatīvie modeļi, ko Eurosistēmas speciālisti<sup>4</sup> izmantojuši, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz augstākām naftas cenām 2017. un 2018. gadā nekā tehniskajos pieņēmumos ietvertās naftas cenas. To varētu izraisīt spēcīgāka naftas pieprasījuma atveseļošanās pasaulē sakarā ar lielāku globālās aktivitātes pieaugumu, nekā gaidīts, un/vai lielāku naftas piedāvājuma sarukumu saistībā ar mazāku ieguldījumu apjomu naftas nozarē, kas attiecīgi izraisītu naftas ieguves jaudas samazināšanos dažās naftas ražotājvalstīs. Alternatīvas tendences īstenošanās, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2018. gadam būtu par 10% augstākas nekā pamataplēsē minētās, mazliet kavētu reālā IKP pieaugumu, taču ietvertu nedaudz straujāku SPCI inflācijas kāpumu (aptuveni par 0.1 procentu punktu 2017. gadā un par 0.2 procentu punktiem 2018. gadā).

## 2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

**Šī jutīguma analīze aplūko ietekmi, ko radītu zemāks euro kurss, nekā ietverts pamataplēsē.**

Euro kursa krituma risku galvenokārt rada monetārās politikas nostājas atšķirības abpus Atlantijas okeānam. Konkrētāk, turpmāka stimulējošas monetārās politikas īstenošana euro zonā, kā arī agrāka, nekā gaidīts, ASV federālo fondu procentu likmes paaugstināšana varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz euro kursu. Alternatīva euro kursa attīstība balstīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2016. gada 10. maijā. Saskaņā ar šo tendenci euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2018. gadā pakāpeniski samazināsies un būs 1.04 (par 8.8% 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 atspoguļo efektīvā kursa pārmaiņas ar aptuveni 50% elastību. Sakarā ar šādu pieņēmumu vērojama euro efektīvā kursa pakāpeniska novirze no pamataplēses, kā rezultātā 2018. gadā tas būtu par 4.6% zemāks par pamataplēsi. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2016., 2017. un 2018. gadā reālā IKP pieaugums būs spēcīgāks (par 0.1–0.2 procentu punktiem) un SPCI inflācija – augstāka (par 0.1–0.3 procentu punktiem).

---

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

## 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 koriģēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu). Kā norādīts tabulā, vairākums pašlaik pieejamo citu institūciju prognožu liecina par līdzīgu vai nedaudz lēnāku reālā IKP pieaugumu iespēju aplēšu periodā, savukārt attiecībā uz inflāciju tās atspoguļo līdzīgu vai nedaudz lielāku pieauguma perspektīvu. Reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas iespēju aplēses daudz neatšķiras no Eurosistēmas speciālistu jūnija iespēju aplēšu viduspunkta prognozēm un ne mazākajā mērā nepārsniedz šo iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti iekavās).

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

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2016. gada jūnijs	1.6	1.7	1.7	0.2	1.3	1.6
		[1.3–1.9]	[0.7–2.7]	[0.5–2.9]	[0.1–0.3]	[0.6–2.0]	[0.7–2.5]
Eiropas Komisija	2016. gada maijs	1.6	1.8	–	0.2	1.4	–
OECD	2016. gada jūnijs	1.6	1.7	–	0.2	1.2	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016. gada maijs	1.6	1.7	1.6	0.3	1.4	1.7
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2016. gada maijs	1.6	1.6	1.6	0.2	1.3	1.6
Aptauja <i>Survey of Professional Forecasters</i>	2016. gada aprīlis	1.5	1.6	1.7	0.3	1.3	1.6
SVF	2016. gada aprīlis	1.5	1.6	1.6	0.4	1.1	1.3

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2016. gada pavasaris; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada aprīlis; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada jūnijs; *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*. 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, 2016

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.