

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

*Paredzams, ka saglabāsies stabila euro zonas tautsaimniecības izaugsme, kas būs spēcīgāka, nekā iepriekš prognozēts un ievērojami augstāka par potenciālo. Paredzams, ka reālā IKP pieaugums pakāpeniski samazināsies no 2.4% 2017. gadā līdz 1.7% 2020. gadā, pamazām zūdot vairāku izaugsmi veicinošu faktoru ietekmei. Gaidāms, ka SPCI inflācija nākamajos ceturkšņos būs pamatā stabila, iekams 2020. gadā pieaugs līdz 1.7%. To veicinās pamatā esošās inflācijas kāpums, jo palielināsies kapacitātes ierobežojumi. Īstermiņā SPCI inflācija ir koriģēta un mazliet paaugstināta augstāku naftas un pārtikas cenu dēļ.*

## 1. Reālā tautsaimniecība

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

Saskaņā ar Eurostat publicētajiem jaunākajiem datiem reālais IKP 2017. gada 3. ceturksnī palielināsies par 0.6%. To noteica spēcīgais iekšzemes pieprasījuma devums, īpaši izdevumi ieguldījumiem pamatlīdzekļos. Pēdējos mēnešos pat straujāk, nekā iepriekš gaidīts, turpināja uzlaboties darba tirgus apstākļi: bezdarba līmenis 2017. gada 3. ceturksnī saruka līdz 9.0%, sasniedzot viszemāko līmeni kopš 2008. gada beigām. Paredzams, ka īstermiņā saglabāsies stabils reālā IKP pieaugums atbilstoši ārkārtīgi labvēlīgajam uzņēmumu un patērētāju noskaņojumam.

**Vidējā termiņā izaugsmi turpinās veicināt labvēlīgie finansēšanas nosacījumi, apstākļu uzlabošanās darba tirgos un turpmākā globālā atveseļošanās.** Ilgāka termiņa skatījumā gaidāms, ka vairāki labvēlīgi faktori joprojām veicinās privāto patēriņu un ieguldījumu izdevumus. Turpinās ECB stimulējošās monetārās politikas nostājas transmisija uz tautsaimniecību. Privātajam sektoram izsniegto kredītu atlikuma kāpums zemo procentu likmju un labvēlīgo banku kredītu nosacījumu ietekmē turpinās. Mazāka nepieciešamība samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru arī

<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 22. novembris (sk. 1. ielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2017. gada 30. novembrī.

Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2017. gada līdz 2020. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgām 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").

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

palīdzēs uzlabot privāto izdevumu dinamiku. Darba tirgus apstākļu tālākiem uzlabojumiem arī vajadzētu labvēlīgi ietekmēt privāto patēriņu un mājokļos veikto ieguldījumu pieaugumu. Vienlaikus turpinās atveseļoties uzņēmumu ieguldījumi, arī atspoguļojot peļņas procentu kāpuma nostiprināšanos, palielinoties pieprasījuma spiedienam. Gaidāms, ka euro zonas eksporta pieaugums joprojām būs stabils, un to labvēlīgi ietekmēs pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpuma turpināšanās un ar to saistītais euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums.

## 1. tabula

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

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada decembris				2017. gada septembris		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
<b>Reālais IKP</b>	2.4	2.3	1.9	1.7	2.2	1.8	1.7
	[2.3–2.5] <sup>2)</sup>	[1.7–2.9] <sup>2)</sup>	[0.9–2.9] <sup>2)</sup>	[0.6–2.8] <sup>2)</sup>	[2.1–2.3] <sup>2)</sup>	[1.0–2.6] <sup>2)</sup>	[0.6–2.8] <sup>2)</sup>
<b>Privātais patēriņš</b>	1.9	1.7	1.6	1.5	1.7	1.8	1.5
<b>Valdības patēriņš</b>	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
<b>Kopējā pamatkapitāla veidošana</b>	4.4	4.3	3.4	2.9	4.0	3.9	3.1
<b>Eksports<sup>3)</sup></b>	5.0	5.1	4.1	3.7	4.7	3.7	3.8
<b>Imports<sup>3)</sup></b>	5.1	5.2	4.4	3.9	5.2	4.6	4.2
<b>Nodarbinātība</b>	1.7	1.3	1.0	0.8	1.5	1.0	0.8
<b>Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)</b>	9.1	8.4	7.8	7.3	9.1	8.6	8.1
<b>SPCI</b>	1.5	1.4	1.5	1.7	1.5	1.2	1.5
	[1.5–1.5] <sup>2)</sup>	[0.9–1.9] <sup>2)</sup>	[0.7–2.3] <sup>2)</sup>	[0.8–2.6] <sup>2)</sup>	[1.4–1.6] <sup>2)</sup>	[0.6–1.8] <sup>2)</sup>	[0.7–2.3] <sup>2)</sup>
<b>SPCI (neietverot enerģiju)</b>	1.2	1.3	1.6	1.9	1.2	1.3	1.5
<b>SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)</b>	1.0	1.1	1.5	1.8	1.1	1.3	1.5
<b>SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas)<sup>4)</sup></b>	1.0	1.1	1.5	1.8	1.1	1.3	1.5
<b>Vienības darbaspēka izmaksas</b>	0.9	1.2	1.1	1.8	0.8	1.2	1.4
<b>Atlīdzība vienam nodarbinātajam</b>	1.7	2.1	1.9	2.7	1.5	2.0	2.3
<b>Darba ražīgums</b>	0.8	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8	0.9
<b>Valdības budžeta bilance (% no IKP)</b>	-1.1	-0.9	-0.9	-0.5	-1.3	-1.0	-0.9
<b>Strukturālā budžeta bilance (% no IKP)<sup>5)</sup></b>	-1.1	-1.1	-1.1	-1.0	-1.4	-1.3	-1.2
<b>Valdības bruto parāds (% no IKP)</b>	87.0	85.1	83.1	80.7	87.5	86.0	84.2
<b>Tekošā konta bilance (% no IKP)</b>	3.1	2.9	2.7	2.8	2.9	2.5	2.5

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 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 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 cikliskos komponentus dažādiem ieņēmumu un izdevumu posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku izklāstu sk. 2012. gada marta "Mēneša Bilietena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un 2014. gada septembra "Mēneša Bilietena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".

**Tomēr paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā nedaudz samazināsies, pakāpeniski izzūdot daudziem pozitīviem faktoriem.** Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā pakāpeniski saruks agrāko monetārās politikas pasākumu ietekme. Gaidāms, ka euro kursa kāpums kopš 2017. gada aprīļa un euro zonas ārējā pieprasījuma pieauguma tempa samazināšanās vājinās eksporta pieaugumu. Paredzams arī nodarbinātības pieauguma apsīkums, kas daļēji saistīts ar darbaspēka piedāvājuma trūkumu dažās valstīs.

**Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā privātais patēriņš joprojām būs spēcīgs.** Ļoti labvēlīga patērētāju konfidence, turpmāka darba tirgus apstākļu uzlabošanās un reālās darba samaksas vienam nodarbinātajam pieaugums liecina, ka dažos nākamajos ceturkšņos turpināsies stabils patēriņa pieaugums, kas pamatā atbilst reālajai pirktspējai. Bruto darba samaksas devums nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumā iespēju aplēšu periodā kopumā nemainīsies, jo nodarbinātības samazinājuma ietekmi kompensēs spēcīgāks nominālās darba samaksas pieaugums. Paredzams, ka kļūs spēcīgāks citu iedzīvotāju ienākumu pieaugums, atspoguļojot pozitīvu peļņas un tīrā ienākumu dinamiku.

**Privātā patēriņa kāpumu vajadzētu veicināt arī labvēlīgākiem banku kredītēšanas 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 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 pēdējos ceturkšņos 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 atveseļosies, un to galvenokārt noteiks patēriņa izlīdzināšanās cikliskās izaugsmes apstākļos. Gaidāms arī, ka privāto 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 septembra iespēju aplēsēm tehniskajos pieņēmumos ietvertas būtiski augstākas naftas cenas ASV dolāros, bet tikai nelielas valūtas kursa un citu finanšu pieņēmumu pārmaiņas.** Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2017. gada 22. novembrī. 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. un 2018. gadā būs –0.3%, 2019. gadā – –0.1% un 2020. gadā – 0.1%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2017. un 2018. gadā

vidējais līmenis būs 1.1%, 2019. gadā – 1.4% un 2020. gadā – 1.7%.<sup>2</sup> Salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm tirgus gaidas attiecībā uz īstermiņa procentu likmēm koriģētas un nedaudz samazinātas, bet attiecībā uz ilgtermiņa procentu likmēm koriģētas un samazinātas par 10 bāzes punktiem un 20 bāzes punktiem attiecīgi 2018. un 2019. gadā.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 22. novembrī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena par barelu palielināsies no 54.3 ASV dolāriem 2017. gadā līdz 61.6 ASV dolāriem 2018. gadā un samazināsies līdz 58.9 ASV dolāriem 2019. gadā un 57.3 ASV dolāriem 2020. gadā. Šī tendence norāda, ka salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm naftas cenas ASV dolāros 2017. gadā ir par 4.8% augstākas, 2018. gadā par 17.2% augstākas un 2019. gadā – par 11.0% augstākas. Tiek pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros būtiski palielināsies 2017. gadā, bet pēc tam pieaugums būs nedaudz mērenāks.<sup>3</sup>

Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās 22. novembrī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2017. gadā būs 1.13, bet 2018. un 2019. gadā – 1.17 (2017. gada septembra iespēju aplēsēs – 1.18). Euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) kopumā saglabājies nemainīgs kopš 2017. gada septembra iespēju aplēsēm.

#### Tehniskie pieņēmumi

	2017. gada decembris				2017. gada septembris		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.1
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.1	1.1	1.4	1.7	1.1	1.3	1.6
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	54.3	61.6	58.9	57.3	51.8	52.6	53.1
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	7.9	3.3	3.4	4.3	9.0	5.4	4.2
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.13	1.17	1.17	1.17	1.13	1.18	1.18
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	2.2	2.8	0.0	0.0	2.3	2.6	0.0

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos turpinās palielināties.** Ieguldījumi mājokļos pēdējos ceturkšņos būtiski palielinājušies – tos veicinājuši labvēlīgie finansēšanas nosacījumi, portfeļu sastāva pārmaiņas par labu mājokļiem apstākļos, ko raksturo zema peļņa no alternatīvām ilgtermiņa ieguldījumu iespējām un turpmākas

<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 tirgto nākotnes līgumu cenām līdz iespēju aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu cenas līdz 2018. gada 4. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam atstāsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

nodarbinātības uzlabošanās izraisīts ienākumu kāpuma pieaugums. Turklāt vairākās euro zonas valstīs mājokļu tirgus lejuvērsto korekciju process, šķiet, noslēdzies. Pamatnosacījumi, lai mājokļu ieguldījumu atjaunošanās turpinātos, iespēju aplēšu periodā saglabāsies. Tomēr gaidāma neliela kāpuma tempa palēnināšanās, atspoguļojot mājokļu tirgus cikla augstākās fāzes iestāšanos un stimulējošo fiskālo pasākumu ietekmes izžušanu dažās valstīs, kā arī negatīvas demogrāfiskās tendences.

**Uzņēmumu ieguldījumu kāpums pēdējos ceturkšņos atjaunojies, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas turpinās atveseļoties, lai gan pieauguma temps saruks.** Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumus veicinās vairāki faktori: uzņēmumu konfidence joprojām ir ļoti augsta, ņemot vērā ļoti labvēlīgas ražošanas gaidas un pasūtījumu rādītājus; jaudu izmantošana turpina palielināties virs vidējā pirms krīzes sasniegtā līmeņa; gaidāms, ka finansēšanas nosacījumi iespēju aplēšu periodā saglabāsies ļoti labvēlīgi, un gaidāms peļņas procentu pieaugums nefinanšu sabiedrību sektorā, kam jau ir daudz brīvu naudas līdzekļu. Turklāt pēdējos gados novērotās straujās akciju cenu atveseļošanās un mērena parāda finansējuma pieauguma ietekmē sviras rādītājs (parāda attiecība pret kopējiem aktīviem) nefinanšu sabiedrību sektorā atrodas vēsturiski zemākajā līmenī. Tomēr gaidāms, ka vājāka potenciālā izlaidis pieauguma gaidas un banku starpniecības jaudu ierobežojumi dažās valstīs joprojām kavēs uzņēmumu ieguldījumu kāpuma perspektīvu. Pakāpenisks pieauguma tempa sarukums iespēju aplēšu periodā arī atspoguļo gan iekšzemes pieprasījuma, gan ārējā pieprasījuma kopējo kritumu.

## 2. ielikums

### Starptautiskā vide

---

**2017. gada 2. pusgadā saglabājās noturīgs pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps, aktivitātei un tirdzniecības izaugsmei kļūstot plašākai.** Apsekojumu rādītāji liecina par noturīgu pasaules izaugsmes tempu šā gada 3. ceturksnī; globālais apvienotais produkcijas izlaidis iepirkumu vadītāju indekss (IVI), neietverot euro zonu, bija tuvu ilgtermiņa vidējam rādītājam. Vienlaikus vērojamas globālās atveseļošanās sinhronizācijas pazīmes. Finanšu tirgus noskaņojums attīstītajās valstīs joprojām bija optimistisks, augot cenām akciju tirgos un turpinot vājināties svārstīgumam. Jaunajās tirgus ekonomikas valstīs sarukušas procentu likmes, veicinot mērenu finansēšanas nosacījumu atvieglošanu, bet kapitāla ieplūdes sasniegušas augstāko līmeni kopš 2015. gada. Nākotnē gaidāms, ka saglabāsies pamatā stabils globālās ekonomiskās aktivitātes pieaugums, kas būs zemāks par līmeni pirms krīzes atbilstoši mazākam izaugsmes potenciālam. Attīstītajās valstīs perspektīvā gaidāma spēcīga izaugsme, kas iespēju aplēšu periodā palēnināsies, turpinoties atveseļošanās procesam un ražošanas apjoma starpībai pakāpeniski kļūstot pozitīvai. Jaunajās tirgus ekonomikas valstīs perspektīva kļūst dinamiskāka, un to veicinās aktivitātes nostiprināšanās izejvielu eksportētājvalstīs, īpaši Brazīlijā un Krievijā, kā arī noturīgā izaugsme Indijā un Ķīnā, lai gan Ķīnas izaugsme joprojām ir ar lejuvērstu tendenci. Paredzams, ka globālās aktivitātes kāpums (neietverot euro zonu) iespēju aplēšu periodā būs no 3.7% līdz 3.9%. Salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm globālā IKP izaugsme 2017. un 2018. gadam koriģēta un mazliet paaugstināta (augšupvērstās korekcijas galvenokārt attiecas uz ASV un Ķīnu).

## Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada decembris				2017. gada septembris		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.7	3.9	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	5.6	4.5	4.2	3.7	5.3	3.8	3.8
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	5.5	4.4	3.8	3.5	4.7	3.4	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 globālajai aktivitātei (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, 4.4% – 2018. gadā, 3.8% – 2019. gadā un 3.5% – 2020. gadā. Salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm globālā izaugsme koriģēta un mazliet paaugstināta, bet euro zonas ārējais pieprasījums koriģēts un būtiskāk paaugstināts. Tas atspoguļo datu augšupvērsto korekciju un atbilstoši labvēlīgākiem globālās tirdzniecības rādītājiem – pozitīvāku viedokli attiecībā uz euro zonas ārējā pieprasījuma norišu tempu nākamajos ceturkšņos.

### 3. ielikums

Eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm un ārējā pieprasījuma jaunākās norises un perspektīva

**Gan eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm, gan ārējā pieprasījuma kāpums pēdējā laikā pēc ļoti vājās dinamikas 2016. gada sākumā kļuvis straujāks.** Salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu euro zonas ārējais pieprasījums kopš 2016. gada vidus būtiski nostiprinājies, 2017. gada 2. ceturksnī pietuvojoties sešu gadu augstākajam līmenim. Līdzīgi kopš 2016. gada sākuma atsācies arī eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums.

**Pēdējā laikā vērojamā euro zonas ārējā pieprasījuma augšupvērsta tendence atspoguļo notiekošo globālo atveseļošanos, bet, iespējams, zināmā mērā to nosaka arī tirdzniecības elastības attiecībā pret globālo aktivitāti procikliskums.** Periodā no 2011. gada līdz 2016. gadam euro zonas ārējā pieprasījuma dinamika pastāvīgi tika pārvērtēta. Tas skaidrojams ar lielā mērā strukturālo globālās tirdzniecības ienākumu elastības lejupslīdi, kas nepietiekami atspoguļota iepriekšējās iespēju aplēsēs, tāpēc pārvērtēta globālā tirdzniecība attiecībā pret globālo IKP izaugsmi. Taču globālās atveseļošanās kontekstā euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums pēdējos ceturkšņos bijis spēcīgāks, nekā paredzēts iepriekšējo periodu iespēju aplēsēs. Tāpēc rodas jautājums, vai tirdzniecības elastība pašlaik zināmā mērā neatspoguļo pēdējās iespēju aplēsēs pietiekami neatspoguļotu "procikliskumu", kura dēļ tirdzniecības kāpums kļūst spēcīgāks,

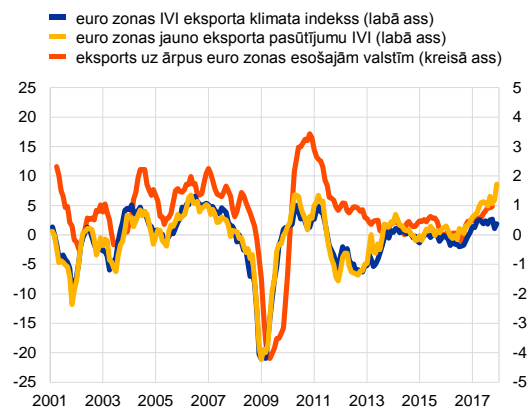
paātrinoties globālās izaugsmes tempam.<sup>4</sup> Atbilstoši šīm bažām un atspoguļojot jaunākos datus, euro zonas ārējais pieprasījums šajās iespēju aplēsēs koriģēts un būtiski paaugstināts.

**Euro zonas ārējā pieprasījuma augšupvērsto korekciju pamato arī spēcīgie globālie un euro zonas tirdzniecības rādītāji.** Tirdzniecības rādītāji tiešām liecina par stabilu euro zonas ārējā pieprasījuma un eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugumu. Euro zonas tirdzniecības apsekojumi (piemēram, iepirkumu vadītāju indeksi jauniem eksporta pasūtījumiem apstrādes rūpniecībā un eksporta klimata indekss) liecina par tirdzniecības atveseļošanu (sk. A att.). Turklāt dati par jauniem eksporta pasūtījumiem euro zonas apstrādes rūpniecībā saglabājas stabili, neraugoties uz euro efektīvā kursa neseno kāpumu. Pēdējo 12 mēnešu laikā nostiprinājušies arī globālās tirdzniecības rādītāji, piemēram, globālais iepirkumu vadītāju indekss jauniem eksporta pasūtījumiem vai *Goldman Sachs* apsteidzošais aktivitātes rādītājs (sk. B att.).

## A attēls

### Euro zonas tirdzniecības rādītāji

(kreisā ass: triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem; %, labā ass: standartizēts indekss)

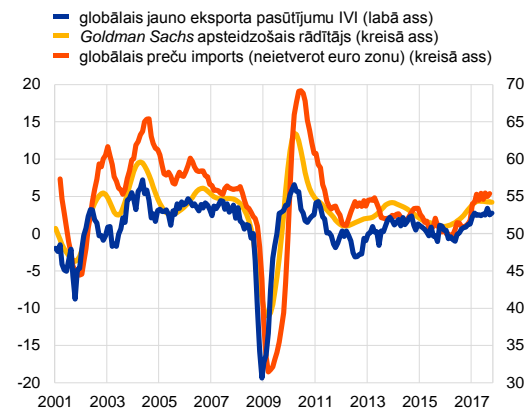


Avoti: *Markit, Eurostat* un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Tirdzniecības dati atspoguļo apjomus. Jaunākie dati par eksportu atbilst stāvoklim 2017. gada septembrī un par eksporta klimata indeksu un apstrādes rūpniecības jauno eksporta pasūtījumu IVI – stāvoklim 2017. gada novembrī.

## B attēls

### Globālās tirdzniecības rādītāji

(kreisā ass: triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem; %, labā ass: indekss)



Avoti: *Haver Analytics, Goldman Sachs, Dutch Central Planning Bureau (CPB)* un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Jaunākie CPB dati atbilst stāvoklim 2017. gada septembrī un par *Goldman Sachs* rādītāju un IVI indeksu – stāvoklim 2017. gada oktobrī.

**Neraugoties uz pasaules importa datu zināmu svārstīgumu 2017. gada sākumā, ko daļēji noteica īslaicīgi faktori, euro zonas ārējā pieprasījuma pamattendence ir augšupvērsta, un tas pamatā atbilst apsekojumu rādītājiem.** Pasaules importu 2017. gada sākumā veicināja spēcīgs importa pieaugums no Āzijas attīstības valstīm, īpaši no Indijas un Ķīnas, kā arī no Krievijas un Centrālajā Eiropā un Austrumeiropā esošajām ES valstīm. Taču daudzos gadījumos šo spēcīgo pieaugumu noteikuši īslaicīgi faktori. Neņemot vērā šādu svārstīgumu, gaidāms, ka 2017. gada beigās un 2018. gadā euro zonas ārējā pieprasījuma kāpuma augšupvērsta tendence saglabāsies.

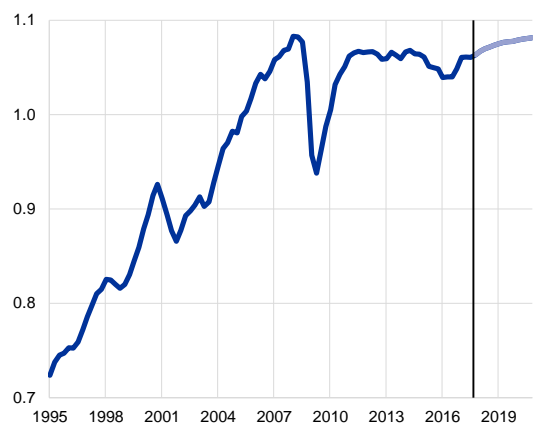
<sup>4</sup> Sk., piemēram, *Borin, A., Di Nino, V., Mancini, M. and Sbracia, M., The cyclicity of the income elasticity of trade: Working Papers, No 1126, Banca d'Italia, 2017. gada jūlijs.*



## C attēls

### Globālā importa un IKP attiecība

(indekss: 2005. gads = 1)



### Tomēr vidējā termiņā faktori, kuru dēļ

### tirdzniecības ienākumu elastība ir aptuveni

### viens, kopumā saglabājas nemainīgi. Tas, ka

pirms lielās recesijas tirdzniecība pieauga divas reizes ātrākā tempā nekā IKP, bija vēsturiska anomālija, ko galvenokārt veicināja tirdzniecības liberalizācijas pasākumi (īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs), globālo vērtības ķēžu veidošanās un tirdzniecības ģeopolitiskās struktūras pārmaiņas.<sup>5</sup> C attēlā redzams, ka no 1995. gada līdz 2007. gadam imports pieauga daudz straujāk nekā globāla aktivitāte. Taču nav domājams, ka minētie faktori veicinās tirdzniecības elastības palielināšanos.

Tirdzniecības liberalizācija pamatā noslēgusies,

un, runājot par struktūru, pasaules tirdzniecības

elastības tendence joprojām vērsta uz jauno

tirgus ekonomikas valstu zemāko tirdzniecības elastību. Pēdējos gados pasaules importa un globālās aktivitātes kāpums attīstījies līdzīgi, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā šī tendence saglabāsies.

**Paredzams, ka dažos turpmākajos ceturkšņos saglabāsies spēcīgs eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm, ņemot vērā ļoti labvēlīgos tirdzniecības rādītājus un neraugoties uz neseno euro kursa kāpumu.** Gaidāms, ka pēc tam iespēju aplēšu periodā eksporta pieaugums palēnināsies atbilstoši euro zonas ārējā pieprasījuma sarukumam. Tas nozīmē, ka eksporta tirgus daļas pamatā saglabāsies nemainīgas. Gaidāms, ka importu no ārpus euro zonas esošajām valstīm labvēlīgi ietekmēs pozitīvā iekšzemes pieprasījuma dinamika un augstākais euro kurss, taču mazāk nekā eksportu, tāpēc kopumā neto tirdzniecības devumam būs neliela pozitīva ietekme uz tautsaimniecības izaugsmi.

**Lai gan ienākošie dati joprojām ir pārliecinoši, paredzams, ka nodarbinātības pieaugums laika gaitā kļūs nedaudz lēnāks.** Pašlaik vērojama spēcīga nodarbinātības kāpuma aptver dažādas valstis, bet tas daļēji var būt skaidrojams ar labvēlīgiem īslaicīgiem faktoriem (piemēram, fiskālās stimulēšanas pasākumiem dažās valstīs). Tā kā gaidāms, ka šo faktoru ietekme pamazām izzudīs un dažās valstīs nodarbinātības līmenis valsts sektorā samazināsies, paredzams, ka nodarbinātības kāpuma temps dažos nākamajos ceturkšņos nedaudz palēnināsies.

**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

<sup>5</sup> Sk. arī ECB 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.



un "cerības atguvušo nodarbināto" ietekmi. Tomēr paredzams, ka arvien nelabvēlīgākās demogrāfiskās norises iespēju aplēšu periodā pakāpeniski nomāks šo pozitīvo ietekmi. Tas veicinās arī nodarbinātības pieauguma apsīkumu.

**Tomēr gaidāms turpmāks bezdarba līmeņa kritums.** Bezdarba līmenis 2017. gada 3. ceturksnī pazeminājās līdz 9.0%, un nākotnē paredzama turpmāka būtiska bezdarbnieku skaita samazināšanās. Gaidāms, ka 2020. gadā bezdarba līmenis saruks līdz 7.3%.

**Iespēju aplēšu periodā paredzama darba ražīguma pieauguma atsākšanās.** Sākotnējais spēcīgais darba ražīguma kāpums šajā un nākamajā gadā atspoguļo pasākumu, kas 2016. gadā īslaicīgi veicināja nodarbinātības pieaugumu, ietekmes izzušanu. Vēlāk iespēju aplēšu periodā darba ražīgumu (uz vienu nodarbināto) galvenokārt noteiks nedaudz lielāks kopējo faktoru produktivitātes kāpums, straujāks kapitāla izlietojuma intensitātes pieaugums un ilgāks darba laiks uz vienu nodarbināto. Divi pēdējie faktori atspoguļo cikliskās pozīcijas uzlabošanos un augošo sasprindzinājumu darba tirgū.

**Paredzams, ka reālā IKP pieaugums līdz 2020. gadam būs straujāks nekā potenciālais izaugsmes temps.** Tiek lēsts, ka potenciālais izlaides kāpums pēdējos gados kļuvis nedaudz straujāks. To veicina labvēlīgāks kapitāla, darbaspēka un kopējās faktoru produktivitātes devums. Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā tas turpinās augt tempā, kas nedaudz lēnāks par pirms krīzes novēroto tempu. Paredzams, ka darbaspēka devums iespēju aplēšu periodā mazināsies galvenokārt sakarā ar darbaspējas vecuma iedzīvotāju skaita lēnāku pieaugumu. Domājams, ka kapitāla devums saglabāsies samērā spēcīgs, atspoguļojot pamatkapitāla ieguldījumu atjaunošanos. Tiek lēsts, ka arī kopējās faktoru produktivitātes devums atbilstoši pašreizējiem standartiem būs samērā spēcīgs sakarā ar efektīvāku resursu sadalījumu pēc krīzes, preču un darba tirgū īstenotajām strukturālajām reformām, cilvēkkapitāla uzlabošanos, pamatkapitāla atjaunošanu un turpmāku virzību uz jaunāko tehnoloģiju apgūšanu. Taču jāatzīmē, ka ne potenciālajai izaugsmei, ne tās noteicējfaktoriem nav novērošanas vēstures un ar tiem saistās nozīmīga nenoteiktība.

**Salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma perspektīva koriģēta un būtiski paaugstināta.** 2017. gada aplēšu augšupvērstās korekcijas daļēji saistītas ar neseno pārsteidzošo IKP datu uzlabošanos, kas rada pozitīvu pārnesto ietekmi arī 2018. gadā. Turklāt ļoti labvēlīgais uzņēmumu un patērētāju noskaņojums liecina par straujāku izaugsmes tempu, nekā gaidīts. Arī augošais ārējais pieprasījums un nedaudz zemākas ilgtermiņa procentu likmes noteikušas 2018. un 2019. gada izaugsmes perspektīvas augšupvērstās korekcijas.

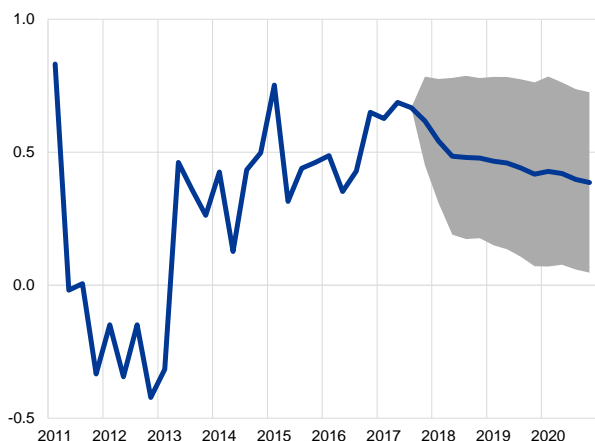
## 1. attēls

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

(ceturšņa dati)

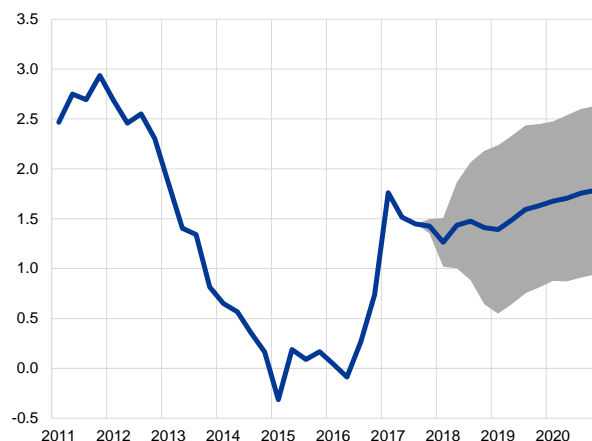
#### Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



#### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



1) Diapazonus, ko izmanto 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 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. Cenas un izmaksas

### Lai gan gaidāms, ka ar enerģiju saistīti bāzes efekti īstermiņā izraisīs nelielu SPCI inflācijas kritumu, pēc tam gaidāma augšupvērsta tendence, 2020. gadā sasniedzot 1.7%.

2018. gada 1. ceturksnī lejupvērsto bāzes efektu ietekme uz enerģijas komponentu, kas ar uzviju kompensēs neseno naftas cenu kāpumu, noteiks kopējās inflācijas kritumu līdz zemam līmenim (1.3%). Gaidāms, ka atlikušajā iespēju aplēšu periodā SPCI enerģijas cenu inflācija palielināsies tikai nedaudz, atspoguļojot nākotnes līgumu naftas cenu līknes nedaudz lejupvērsto tendenci kopā ar enerģijas nodokļu augšupvērsto ietekmi. Paredzams, ka pēc dažos pēdējos gados vērojams ilgstoši vājās dinamikas SPCI pārtikas inflācija nedaudz pieaugs. To veicinās saskaņā ar pieņēmumiem gaidāmais pārtikas izejvielu cenu kāpums starptautiskajos tirgos un tabakas nodokļu paaugstināšanas augšupvērsta ietekme. Tā kā tautsaimniecības izaugsmes temps ir straujāks par potenciālo izaugsmes tempu, gaidāms, ka pamatā esošais cenu spiediens iespēju aplēšu periodā palielināsies. Gaidāms, ka īpaši augošās algas, kas atspoguļo arvien lielāku sasprindzinājumu darba tirgū, ko rada būtiskie darbaspēka piedāvājuma ierobežojumi dažās valstīs, un neto netiešo nodokļu augšupvērsta ietekme veicinās turpmāku pamatinflācijas kāpumu. Paredzams, ka SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpumu iespēju aplēšu periodā nedaudz veicinās arī ārējais cenu spiediens, ņemot vērā neseno naftas cenu pieauguma nelielo netiešo ietekmi un pieņēmumus par neenerģijas izejvielu cenu palielināšanos, kā arī kopumā gaidāmo globālā inflācijas spiediena nostiprināšanos. Paredzams, ka kopējā inflācija 2017. gadā pamatā būs vidēji 1.5%, 2018. gadā – 1.4%, 2019. gadā – 1.5% un 2020. gadā – 1.7%.

**Saspringtāki apstākļi darba tirgū un pasākumu, kas pēdējos gados ierobežojuši darba samaksas kāpumu dažās valstīs, pārtraukšana ir galvenie faktori, kas nosaka darbaspēka izmaksu pieauguma atsākšanos iespēju aplēšu periodā.** Paredzams, ka atļidzība vienam nodarbinātajam palielināsies no 1.7% 2017. gadā līdz 2.7% 2020. gadā, pieaugumam īslaicīgi samazinoties 2019. gadā. Šis samazinājums atspoguļo Francijā notiekošo nodokļu kredīta (CICE) pārveidi par pastāvīgu sociālā nodrošinājuma iemaksu pazeminājumu<sup>6</sup>. Ņemot vērā gaidāmo darba ražīguma kāpuma ciklisko uzlabošanos, šāda darba samaksas tendence ietver vienības darbaspēka izmaksu palielināšanos no 0.9% 2017. gadā līdz 1.8% 2020. gadā. Runājot vispārīgāk, apstākļu uzlabošanās euro zonas darba tirgū un arvien lielāks darbaspēka piedāvājuma trūkums dažos euro zonas reģionos tiek uzskatīti par būtiskiem faktoriem, kas ir gaidāmā darba samaksas kāpuma pamatā. Arī nepieciešamībai saglabāt mērenu darba samaksas pieaugumu, lai dažās valstīs atgūtu cenu konkurētspēju, un slēptajiem darba samaksas kāpuma ierobežojumiem, ņemot vērā nominālās darba samaksas samazināšanas saistošo neelastību krīzes laikā, vajadzētu pakāpeniski izzust, turpinoties tautsaimniecības atveseļošanās procesam un tam plašāk aptverot euro zonas valstis. Turklāt var gaidīt, ka arī nozīmīgais kopējās inflācijas pieaugums 2017. gadā salīdzinājumā ar trim iepriekšējiem gadiem veicinās darba samaksas kāpumu. Visbeidzot, arī augstāka darba samaksa valsts sektorā veicina straujāku kopējo darba samaksas pieaugumu iespēju aplēšu periodā.

**Tiek prognozēts, ka peļņas maržas iespēju aplēšu perioda pirmajā pusē vidēji turpinās paplašināties nedaudz straujāk salīdzinājumā ar pēdējā gadā vēroto tempu.** Tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās sakarā ar naftas cenu kāpumu pēdējos ceturkšņos negatīvi ietekmēja peļņas maržas. Gaidāms, ka, kavējošai ietekmei mazinoties, peļņas maržas paplašināsies nedaudz straujāk nekā pēdējā laikā, un to labvēlīgi ietekmēs turpmāka tautsaimniecības atveseļošanās. Taču paredzams, ka gaidāmais vienības darbaspēka izmaksu un netiešo nodokļu kāpums iespēju aplēšu periodā ierobežos peļņas maržu paplašināšanās tempu.

**Ārējā cenu spiediena kāpums 2017. gadā atjaunojies, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas joprojām būs pozitīvs, bet mērenāks nekā pašlaik.** Šogad vērojams samērā spēcīgais importa cenu pieaugums atspoguļo naftas un neenerģijas izejvielu cenu attīstības tendences maiņu. Pēc 2017. gada gaidāma kāpuma tempa palēnināšanās saistībā ar pieņēmumu par mērenāku izejvielu cenu dinamiku iespēju aplēšu periodā un nesenā euro kursa pieauguma negatīvo ietekmi. Tomēr 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 septembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze pārskatīta un 2018. gadam palielināta par 0.2 procentu punktiem, bet turpmākajam periodam nav mainīta.** Kopējās inflācijas augšupvērsta korekcija 2018. gadā atspoguļo spēcīgāku SPCI enerģijas un pārtikas cenu inflāciju, ņemot

<sup>6</sup> Tā kā atļidzības vienam nodarbinātajam un vienības darbaspēka izmaksu sarukumu lielā mērā kompensē atbilstošs peļņas maržu pieaugums, gaidāmā ietekme uz cenu noteikšanu ir ierobežota.

vērā neseno pārsteidzošo šo komponentu datu uzlabošanos, pieņēmumus par augstākām naftas cenām un enerģijas un tabakas nodokļu augšupvērsto ietekmi. SPCI inflācija (neietverot pārtiku un enerģiju) īstermiņā koriģēta un samazināta daļēji saistībā ar neseno pārsteidzošo datu pasliktināšanos.

### 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 pārvedumu mājsaimniecībām lēnais pieaugums. Paredzams, ka arī 2019. un 2020. gadā fiskālā nostāja caurmērā būs neitrāla.

**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 cikliskās komponentes 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 tempa starpība<sup>7</sup> un sākotnējais pārpalikums. Salīdzinājumā ar 2017. gada septembra iespēju aplēsēm budžeta deficīta perspektīva kopumā nav mainījies, bet parāda rādītājs ir mazliet zemāks, galvenokārt atspoguļojot labvēlīgāku procentu likmju un izaugsmes tempa starpību 2018. un 2019. gadā.

## 4. 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 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 tirgoto naftas nākotnes līgumu cenas.** Pamataplēses

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

sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz nākotnes darījumu tirgiem, paredz naftas cenu krituma tendenci (*Brent* jēlnaftas cena 2020. gada beigās – aptuveni 57 ASV dolāri par barelu). Šāda biržā tirgots naftas nākotnes līgumu cenu tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma mērenu atjaunošanos pasaulē. Šis scenārijs saistīts ar nedaudz straujāku globālo ekonomisko atveseļošanos. Runājot par piedāvājuma puses faktoriem, lai gan 30. novembrī pagarinātā vienošanās starp OPEC un lielāko ārpus OPEC esošo valstu ražotājiem notika pēc pēdējās datu aktualizēšanas dienas (22. novembra), tā, visticamāk, bija ietverta tirgus gaidās. Taču gaidāms, ka tradicionālo ražotāju ražošanas apjoma samazināšanos daļēji kompensēs slānekļa naftas ražošanas paplašināšanās ASV. Vairāki alternatīvie modeļi, ko Eurosistēmas speciālisti izmantojuši<sup>8</sup>, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz spēcīgāku naftas cenu pieaugumu, nekā pieņemts tehniskajos pieņēmumos, kas atspoguļo straujāku, nekā gaidīts, piedāvājuma un pieprasījuma bilances sarukumu. Alternatīvas naftas cenu tendences īstenošanās, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2020. gadam būtu par 11% augstākas nekā pamataplēsē minētās, mazliet kavētu reālā IKP pieaugumu, taču ietvertu nedaudz straujāku SPCI inflācijas kāpumu (par 0.2 procentu punktiem gan 2019., gan 2020. gadā).

## 2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

**Šī jutīguma analīze aplūko ietekmi, ko radītu turpmāks euro kursa kāpums.** Viens no iespējamiem kursa kāpuma riska avotiem saistīts ar spēcīgāku, nekā gaidīts, tautsaimniecības atveseļošanos euro zonā. Scenārijs balstīts uz sadalījuma rindas 75. percentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2017. gada 22. novembrī. Saskaņā ar šo tendenci euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2020. gadā pakāpeniski pieaugs līdz 1.36 (aptuveni par 16% 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 aptuveni 52% elastību. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2018. gadā reālā IKP pieaugums būs par 0.2 procentu punktiem mazāks, 2019. gadā – par 0.6 procentu punktiem mazāks un 2020. gadā – par 0.2 procentu punktiem mazāks. SPCI inflācija 2018., 2019. un 2020. gadā būtu attiecīgi par 0.2 procentu punktiem, 0.5 procentu punktiem un 0.6 procentu punktiem zemāka. Jāņem vērā, 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 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,

---

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

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 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		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses</b>	2017. gada decembris	2.3	1.9	1.7	1.4	1.5	1.7
		[1.7–2.9]	[0.9–2.9]	[0.6–2.8]	[0.9–1.9]	[0.7–2.3]	[0.8–2.6]
<b>Eiropas Komisija</b>	2017. gada novembris	2.1	1.9	–	1.4	1.6	–
<b>OECD</b>	2017. gada novembris	2.1	1.9	–	1.5	1.7	–
<b>Euro Zone Barometer</b>	2017. gada novembris	2.0	1.7	1.5	1.4	1.6	1.8
<b>Consensus Economics prognozes</b>	2017. gada decembris	2.1	1.5	1.3	1.4	1.5	1.7
<b>Aptauja Survey of Professional Forecasters</b>	2017. gada oktobris	1.9	1.7	–	1.4	1.6	–
<b>SVF</b>	2017. gada oktobris	1.9	1.7	1.6	1.4	1.7	1.8

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2017. gada rudens; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada 10. oktobris; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada novembris; Consensus Economics prognozes, 2017. gada decembris; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, 2017. gada novembris; un ECB aptauja Survey of Professional Forecasters, 2017. gada oktobris.  
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, 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)  
EU kataloga Nr. QB-CF-17-002-LV-N (pdf)