



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# ECB SPECIĀLISTU 2015. GADA SEPTEMBRA MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI<sup>1</sup>

## 1. EURO ZONAS PERSPEKTĪVA: PĀRSKATS UN SVARĪGĀKIE RĀDĪTĀJI

*Paredzams, ka aktivitāte euro zonā turpinās atjaunoties, lai gan nedaudz lēnākā tempā, nekā iepriekš gaidīts, un to atspoguļo dažas lejupvērstas izaugsmes perspektīvas korekcijas. Atjaunošanos veicinās labvēlīga iekšzemes rādītāju dinamika, turpretī ārējā vide kļuvusi mazāk labvēlīga. Gaidāms, ka inflācija 2015. gadā saglabāsies ļoti zema, un prognozēts, ka tā aplēšu periodā palielināsies, 2017. gadā sasniedzot 1.7%. Pašlaik prognozēts, ka gada inflācijas kāpums būs nedaudz lēnāks, nekā tika paredzēts jūnijā. Tāpēc SPCI inflācijas aplēses arī pazeminātas, un to lielā mērā nosaka mazākas naftas cenas.*

*Aplēšu pamatā ir pieņēmumi par naftas cenām un valūtas kursiem, kas atspoguļo stāvokli 2015. gada 12. augustā. Kopš pēdējā datu aktualizēšanas termiņa novērotā naftas cenu un euro kursa dinamika liecina par lejupvērstiem riskiem attiecībā uz speciālistu sagatavotajām reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas makroekonomiskajām iespēju aplēsēm.*

**Paredzams, ka tautsaimniecības atveseļošanās turpināsies, tomēr tas notiks nedaudz lēnākā tempā, nekā iepriekš gaidīts.** Iekšzemes rādītāju dinamikai vajadzētu pakāpeniski pastiprināties, un to veicinās ECB monetārā politika, t.sk. nestandarta pasākumi. Globālajā līmenī perspektīva kļuvusi mazāk labvēlīga, atspoguļojot nelabvēlīgās norises dažās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Tomēr kopumā joprojām paredzams, ka globālā izaugsme aplēšu periodā pastiprināsies, un to lielā mērā noteiks labvēlīgā aktivitātes dinamika attīstīto valstu tautsaimniecībā.

**Paredzams, ka ārējo faktoru ieguldījums euro zonas aktivitātē būs vājāks par 2015. gada jūnija iespēju aplēsēs iekļauto.** Lai gan gaidāmais pieaugums attīstītajās valstīs kopumā salīdzinājumā ar 2015. gada jūnija iespēju aplēsēm nav mainījies, perspektīva attiecībā uz lielāko jauno tirgus ekonomikas valstu aktivitāti un importu būtiski samazināta. Tādējādi paredzams, ka euro zonas ārējā pieprasījuma pieauguma tempa kāpums būs būtiski lēnāks par 2015. gada jūnija iespēju aplēsēs iekļauto palielinājumu. Tomēr gaidāms, ka agrākajam euro kursa kritumam vēl arvien būs labvēlīga ietekme uz euro zonas eksporta pieaugumu.

**Joprojām turpinās ECB nestandarta pasākumu labvēlīgās ietekmes transmisija uz tautsaimniecību.** Banku aizdevumu procentu likmes šā gada 2. ceturksnī vēl vairāk saruka, un paredzams, ka tās iespēju aplēšu periodā saglabāsies vēsturiski zemas. Gaidāms, ka ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja labvēlīgi ietekmēs kopējo pieprasījumu un īpaši pamatkapitāla veidošanu un eksportu.

<sup>1</sup> ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Informācija par izmantotajām procedūram 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 2015. gada 12. augusts (sk. 2. ielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2015. gada 21. augustā.

Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2015. gada līdz 2017. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. 2013. gada maija ECB "Mēneša Biļetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums").

**Izaugsmi arvien veicina pēc krīzes notiekošo korekciju process tautsaimniecībā.** Paredzams, ka pēc daudziem fiskālās konsolidācijas gadiem, kas veikta līdz pat 2013. gadam, fiskālā nostāja, ko mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās budžeta bilances pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram, iespēju aplēšu periodā būs nedaudz ekspansīva. Kredītu piedāvājuma nosacījumi turpinājuši uzlaboties, un par to liecina jaunākā euro zonas banku veiktās kredītēšanas apsekojuma ziņas par neto izteiksmē mazāk stingriem kredītu standartiem un kredītēšanas nosacījumiem. Nefinanšu sabiedrību sviras rādītājs (ko mēra kā parāda attiecību pret kapitālu) līdz 2015. gada sākumam turpināja sarukt un atkal sasniedzis pirmskrīzes līmeni. Mājsaimniecībām izdevies vēl vairāk samazināt savu parāda līmeni, un mājsaimniecību neto vērtības rādītājs pēdējos ceturkšņos joprojām palielinājies. Vienlaikus šķiet, ka mājokļu cenas sasnējušas zemāko līmeni, un vairākumā euro zonas valstu vidējā perspektīvā atkal pieaug. Visbeidzot, darba tirgū noticis pavērsiens, un tas arvien vairāk veicina privātā patēriņa kāpumu.

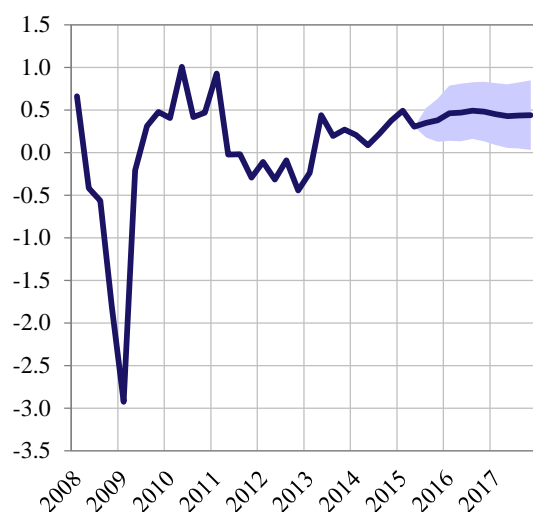
**Tomēr izaugsmes perspektīvu joprojām apgrūrina vairāki faktori.** Valsts un privātā sektora parāda līmenis dažās valstīs vēl arvien ir ļoti augsts. Arī strukturālā bezdarba līmenis, īpaši dažās grūtību skartajās euro zonas valstīs, saglabājas augsts. Investīciju izdevumu kāpumu vēl joprojām kavēs bažas par ilgtermiņa izaugsmes perspektīvu un strukturālo reformu lēno īstenošanas progresu. Visbeidzot, nesenie notikumi Grieķijā nosaka šās valsts perspektīvas būtisku lejupvērstu korekciju.

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

(ceturkšņa dati)

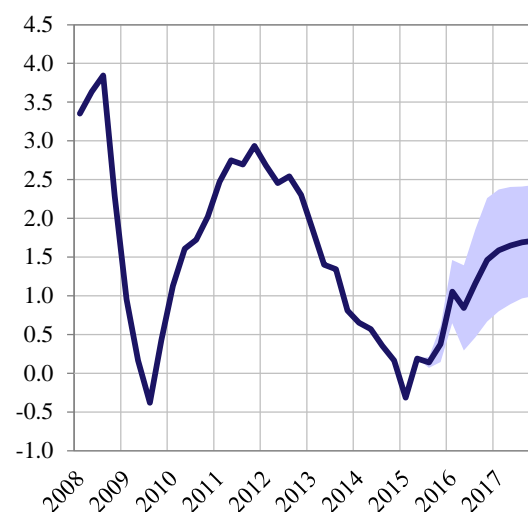
### Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



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

2) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

**SPCI inflācija pēdējos mēnešos kopumā stabilizējusies zemā pozitīvā līmenī.** Kopējā inflācija mēnešos līdz 2015. gada augustam bija aptuveni 0.2% līmenī pēc kāpuma salīdzinājumā ar 2015. gada janvārī sasniegto zemāko līmeni (-0.6%). Pamatā nemainīgs kopējās inflācijas līmenis dažos pēdējos mēnešos slēpj tās komponentu savstarpēji kompensējošu dinamiku. Enerģijas un pārtikas cenu inflācijas līmeņa kritums atspoguļo naftas un pārtikas izejvielu cenu sarukumu, benzīna attīrīšanas izmaksu pieaugumam daļēji mazinot naftas cenas. Turpretī SPCI inflācija (izņemot enerģiju un pārtiku) dažos pēdējos mēnešos mazliet palielinājusies, un to noteica neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācija, saglabājoties kopumā stabilai pakalpojumu cenu inflācijai.

### **Paredzams, ka tuvākajā nākotnē SPCI inflācija joprojām būs zema un pieaugs 2015. gada beigās.**

Lai gan paredzams, ka tā 2015. gadā vidēji sasniegs 0.1%, 2016. gadā tai vajadzētu palielināties līdz 1.1% un 2017. gadā – līdz 1.7%. Gaidāms, ka augšupvērstie bāzes efekti kopā ar paredzamo naftas cenu kāpumu euro izteiksmē noteiks SPCI enerģijas komponenta lejupvērstās ietekmes mazināšanos ar 2015. gada 4. ceturksni. Tomēr paredzams, ka enerģijas komponenta pozitīvā ietekme uz kopējo SPCI inflāciju sāks palielināties tikai ar 2016. gada 4. ceturksni. Gaidāms, ka SPCI inflācijas (izņemot enerģiju) kāpums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski kļūs straujāks, atspoguļojot darba samaksas un peļņas maržas pieauguma nostiprināšanos. Paredzams, ka, mazinoties atslābumam tautsaimniecībā, darbaspēka piedāvājuma pārpalikumam darba tirgū un palielinoties kvalificētā darbaspēka trūukumam, par ko liecina bezdarba līmeņa kritums līdz 10.1% 2017. gadā, pamatinflācija dažos nākamajos gados pieaugs. Turklāt ārējo cenu spiediena kāpums, ņemot vērā ilgo nobīdi, ar kādu valūtas kursa pārmaiņas atspoguļojošas patēriņa cenās, un paredzamo enerģijas un neenerģijas izejvielu cenu augšupvērsto ietekmi, veicinās pamatinflācijas pieauguma atjaunošanos.

## **2. REĀLĀ TAUSAIMNIECĪBA**

**Paredzams, ka euro zonas aktivitāte turpinās atjaunoties, lai gan nedaudz lēnākā tempā, nekā iepriekš gaidīts.** 2014. un 2015. gada mijā zemākas naftas cenas nodrošināja spēcīgu stimulu aktivitātes kāpumam, bet 2015. gada 2. ceturksnī gada sākumā vērotais temps pilnībā nesaglabājās. Reālā IKP pieaugums 2. ceturksnī saruka līdz 0.3%, un paredzams, ka 2015. gada 2. pusgadā saglabāsies kopumā līdzīgs kāpuma temps. Lai gan vājā tirdzniecības perspektīva palēnina pieauguma tempu euro zonā, euro efektīvā kursa agrākais kritums un zemas procentu likmes varētu veicināt uzņēmumu ieguldījumus, bet labvēlīgas darba tirgus norises un zemākas enerģijas cenas – patēriņu. Tomēr, ņemot vērā vājākas izaugsmes perspektīvas jaunajās tirgus ekonomikas valstīs un mazāku ārējo pieprasījumu, cikliskā atveseļošanās būs vājāka, nekā iepriekš gaidīts, un negatīvā ražošanas apjoma starpība būs nedaudz noturīgāka. Prognozēts, ka reālā IKP pieauguma gada vidējais temps kļūs būtiski straujāks, 2015. gadā palielinoties līdz 1.4%, 2016. gadā – līdz 1.7% un 2017. gadā – līdz 1.8% (2014. gadā – 0.9%).

### **Gaidāms, ka galvenais faktors, kas noteiks atveseļošanos, joprojām būs privātā patēriņa izdevumi.**

Tuvākā termiņa perspektīva attiecībā uz reāli rīcībā esošo ienākumu pieaugumu saglabājas labvēlīga, un to veicina jauna enerģijas cenu krituma ietekme uz reālajiem ienākumiem. Gaidāms, ka pēc tam darba samaksas ienākumi palielināsies, ņemot vērā stabilo nodarbinātības pieaugumu un nominālās atlīdzības vienam nodarbinātajam straujāku kāpumu, un kopējās tautsaimniecības atveseļošanās apstākļos gaidāma arī citu iedzīvotāju ienākumu palielināšanās. Zemajām finansēšanas izmaksām un labvēlīgākiem finansēšanas nosacījumiem, ko stiprina ECB veiktie nestandarta pasākumi, vajadzētu veicināt privāto patēriņu un zināmā mērā arī māsaimniecību neto vērtības kāpumu, atspoguļojot gan finanšu aktīvu cenu palielināšanos 2015. gadā, gan turpmāku mājokļu tirgus situācijas uzlabošanos no 2016. gada līdz 2017. gadam. Kopumā paredzams, ka privātā patēriņa gada vidējais pieaugums iespēju aplēšu periodā būs 1.7% (2014. gada pieaugums – 1.0%).

### **Paredzams, ka uzkrājumu rādītāja dinamiku dažos nākamajos ceturkšņos raksturo pakalņveida likne, atspoguļojot zināmu patēriņa izlīdzināšanos nesen novērotās vājās naftas cenu attīstības apstākļos.**

Pēc neliela uzkrājumu rādītāja pieauguma 2015. gada gaitā sakarā ar uzkrājumu veidošanu no neparedzēto ienākumu daļas, ko noteica zemākas naftas cenas, paredzams, ka 2016. gadā uzkrājumu rādītājs nedaudz saruks, izzūdot šai ietekmei. Ja neņem vērā šo īslaicīgo ietekmi, gaidāms, ka uzkrājumu rādītājs atlikušajā iespēju aplēšu perioda daļā kopumā nemainīsies, atspoguļojot kompensējošu ietekmi. No vienas puses, sakarā ar aizstāšanas ietekmi, kas darbojas attiecībā uz līdzekļu sadalījumu tagadnē un nākotnē, ļoti zemi procentu ienākumi parasti attur no uzkrājumu veidošanas. Turklāt saistībā ar patērētāju konfidences turpmāku uzlabošanos vienlaikus ar pakāpenisku bezdarba mazināšanos dažās valstīs var pazemināties piesardzības uzkrājumu līmenis. Māsaimniecības arvien biežāk arī varētu veikt lielus iepriekš atliktus pirkumus, tādējādi samazinot uzkrājumu rādītāju. No otras puses, gaidāms, ka augsts bezdarba un parāda līmenis joprojām noteiks zināmu augšupvērsto spiedienu uz uzkrājumiem. Turklāt ļoti zemās procentu likmes dažās valstīs varētu radīt nepieciešamību veidot papildu uzkrājumus pensijām.

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos euro zonā palielināsies, tomēr salīdzinājumā ar zemu līmeni.** Paredzams, ka pēc astoņiem dziļas recesijas gadiem un kopējā krituma par vairāk nekā 25% ieguldījumi mājokļos 2015. gadā stabilizēsies. Vēlāk iespēju aplēšu periodā ieguldījumu mājokļos pieauguma tempam vajadzētu kļūt straujākam. To veicinās reāli rīcībā esošo ienākumu stabila palielināšanās, ļoti zemās hipotēkas kredītu procentu likmes un labvēlīgāki finansēšanas nosacījumi, ko pastiprina ECB veiktie nestandarta pasākumi. Rezultātā mājaisaimniecību kreditēšanas pieaugumam vajadzētu kļūt spēcīgākam. Taču domājams, ka augstais mājaisaimniecību parāda līmenis dažās valstīs un nelabvēlīgā demogrāfiskā ietekme citās valstīs neļaus ieguldījumiem mājokļos palielināties spēcīgāk.

**Paredzams, ka pamazām straujāks kļūs uzņēmumu ieguldījumu pieaugums, ko veicinās ECB veiktie nestandarta pasākumi un cikliskā atveseļošanās.** Izveidojušies pakāpeniskai atjaunotnei nepieciešamie nosacījumi. Paredzams arī, ka iekšzemes tendences, nepieciešamība modernizēt pamatlīdzekļus pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes, ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja un spēcīgāks peļņas procentu pieaugums veicinās kapitālizdevumu palielināšanos. Turklāt kopējam spiedienam saistībā ar uzņēmumu veikto aizņemto līdzekļu attiecības samazināšanu euro zonā iespēju aplēšu periodā vajadzētu mazāk nekā agrāk kavēt uzņēmumu ieguldījumus. Tomēr uzņēmumu ieguldījumu atjaunošanos joprojām mazinās atlikušās finansēšanas problēmas un augstais parāda līmenis atsevišķās valstīs, kā arī gaidās attiecībā uz to, ka potenciālais izlaides pieaugums būs vājāks nekā iepriekš.

**Paredzams, ka euro zonas ārējais pieprasījums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pastiprināsies, tomēr lēnākā tempā, nekā iepriekš paredzēts. To noteiks daudz vājāks importa pieaugums jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.** Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma kāpuma temps būs būtiski lēnāks par pirmskrīzes līmeni, atspoguļojot gan zemāku globālo aktivitāti, gan mazāku pasaules tirdzniecības elastību attiecībā pret pieaugumu, kas lielā mērā atspoguļo paredzamā importa izaugsmes komponenta lejupvērstu korekciju jaunajās tirgus ekonomikas valstīs (sk. 1. ielikumu).

**Tomēr eksporta ārpus euro zonas pieaugumam aplūkojamā periodā vajadzētu mēreni atjaunoties, un to arī veicinās agrākais euro kursa kritums.** Paredzams, ka eksporta ārpus euro zonas tirgus daļas palielināsies. Gaidāms, ka ārpus euro zonas veiktā importa pieauguma temps iespēju aplēšu periodā pakāpeniski kļūs straujāks, atspoguļojot kopējā pieprasījuma nostiprināšanos euro zonā. Paredzams, ka tekošā konta pārpalikums 2015. gadā palielināsies līdz 3.0% no IKP (2014. gadā – 2.1% no IKP) saistībā ar tirdzniecības nosacījumu attīstību, bet 2017. gadā saruks līdz 2.7%.

**Gaidāms, ka ražošanas apjoma starpība samazināsies, un to galvenokārt noteiks vājš potenciālais ražošanas apjoma pieaugums.** Tiek lēsts, ka potenciālais ražošanas apjoma pieaugums iespēju aplēšu periodā būs aptuveni 1% (joprojām daudz zemāks par pirmskrīzes līmeni). Tā kā prognozētā reālā IKP izaugsme pārsniedz potenciālo, paredzams, ka negatīvā ražošanas apjoma starpība iespēju aplēšu periodā pakāpeniski saruks.

## 1. ielikums

### STARPTAUTISKĀ VIDE

**Globālā izaugsme joprojām ir pakāpeniska un nevienmērīga.** Šā gada 1. ceturksnī tā bija mērena, un jaunākie rādītāji un dati liecina, ka arī tuvākajā nākotnē globālā ekonomiskā aktivitāte būs ierobežota. Nākotnē gaidāma globālās izaugsmes nostiprināšanās. Zemas naftas cenas, ilgstoši stimulējoši finansēšanas nosacījumi pasaulē, fiskālās konsolidācijas mazināšanās, darba tirgus apstākļu uzlabošanās un augošā konfidence, domājams, veicinās straujāku izaugsmi attīstītajās valstīs. Turpretī jaunajās tirgus ekonomikas valstīs izaugsmes perspektīva būtiski pasliktinājies, jo īstenojušies daži iepriekšējās iespēju aplēsēs konstatētie lejupvērstie riski. Dažās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs izaugsmi kavē strukturālie šķēršļi un makroekonomiskā nelīdzsvarotība, savukārt citās nelabvēlīgu ietekmi rada zemākas izejvielu cenas, politiskā neskaidrība un stingrāki ārējā finansējuma nosacījumi. Paredzams, ka pēc vājā gada sākuma pasaules (izņemot euro zonu) IKP pieaugums kļūs straujāks, līdz 2017. gadam sasniedzot 4% (2015. gadā – 3.2%).

**Globālās tirdzniecības kāpums 2015. gada 1. pusgadā nozīmīgi palēninājās, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas tikai pakāpeniski kļūs straujāks.** Būtiskais importa apjoma sarukums dažās lielajās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs kavē pasaules importa pieaugumu, lai gan ar attīstītajām valstīm saistītā tirdzniecība bijusi elastīgāka. Pēc pēdējos četros gados piedzīvotajiem biežajiem pārsteigumiem saistībā ar pasaules tirdzniecības sarukumu un ņemot vērā jaunajās tirgus ekonomikas valstīs gaidāmo ilgstoši vājo importa pieauguma perspektīvu, vairs nav paredzams spēcīgs pasaules tirdzniecības apjoma kāpums. Apsekojumi un īstermiņa modeļi norāda uz ļoti lēnu atveseļošanās atlikušajos gada mēnešos. Paredzams, ka pēc tam pasaules importa apjoms pieaugs atbilstoši pasaules IKP. Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma temps kļūs straujāks, palielinoties no 1.5% 2015. gadā līdz 4.1% 2017. gadā.

**Salīdzinājumā ar jūnijā publicētajām speciālistu iespēju aplēsēm globālā aktivitāte visā iespēju aplēšu periodā pārskatīta un samazināta, atspoguļojot vājāku perspektīvu jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.** Arī euro zonas ārējā pieprasījuma aplēse būtiski samazināta, atspoguļojot uzskatu, ka nelielā aktivitāte jaunajās tirgus ekonomikas valstīs kavēs importa pieaugumu spēcīgāk, nekā iepriekš gaidīts.

### Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2015. gada septembris				2015. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada jūniju		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.7	3.2	3.8	4.0	3.4	4.1	4.1	-0.2	-0.3	-0.1
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	3.2	1.4	3.3	4.1	2.0	4.8	5.2	-0.6	-1.5	-1.1
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	3.3	1.5	3.3	4.1	2.2	4.6	5.0	-0.7	-1.2	-0.9

Piezīme. Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

1) Aprēķināta kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

**Gaidāms, ka euro zonas valstu darba tirgus apstākļi iespēju aplēšu periodā turpinās uzlaboties.** 2015. gada 1. pusgadā nodarbinātības līmenis pieauga par 1.9 milj. salīdzinājumā ar zemāko punktu 2013. gada vidū, tomēr joprojām tas bija par 3.9 milj. zemāks par pirmskrīzes augstāko līmeni. Tiek lēsts, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies būtisks skaitliskās nodarbinātības līmeņa kāpums, un to galvenokārt noteiks tautsaimniecības atveseļošanās un dažās valstīs veicinās arī fiskālie stimuli, mērens algu kāpums un agrāk veiktās darba tirgus reformas. Paredzams, ka viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaits iespēju aplēšu periodā nedaudz pieaugs, bet joprojām būs daudz mazāks par pirmskrīzes līmeni. Gaidāms, ka darbaspēka apjoms palielināsies tikai nedaudz, jo kāpumu kavēs apņēmības zuduma ietekme, ko rada joprojām augstais bezdarbs dažās valstīs un nelabvēlīgā demogrāfiskā situācija citās valstīs. Gaidāms, ka bezdarba līmenis, kas 2015. gada 2. ceturksnī kritās līdz 11.1%, 2017. gadā samazināsies līdz 10.1%.

## 2. ielikums

### TEHNISKIE PIEŅĒMUMI PAR PROCENTU LIKMĒM, VALŪTU KURSIEM UN IZEJVIELU CENĀM

**Tehnisko pieņēmumu pārmaiņas salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm ietver daudz zemākas ASV dolāros izteiktās naftas un neenerģijas izejvielu cenas un mazliet mazākas procentu likmes euro zonā.**

**Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2015. gada 12. augustā.** 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 2015. un 2016. gadā būs 0.0% un 2017. gadā – 0.1%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka to vidējais līmenis 2015. gadā būs 1.3%, 2016. gadā – 1.6% un 2017. gadā – 1.8%.<sup>1</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 2015. gadā nedaudz samazināsies, bet tad 2016. un 2017. gadā mazliet pieaugs. Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 12. augustā, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cenas kritīsies no 98.9 ASV dolāriem par barelu 2014. gadā līdz 55.3 ASV dolāriem par barelu 2015. gadā, bet tad pieaugs līdz 56.1 ASV dolāram par barelu 2016. gadā un 60.9 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā. Tiek pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros 2015. un 2016. gadā būtiski saruks, bet 2017. gadā nedaudz pieaugs.<sup>2</sup> Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 12. augustā. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro iespēju aplēšu periodā būs 1.10.



## Tehniskie pieņēmumi

	2015. gada septembris				2015. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada jūniju <sup>1)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.2	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.2	0.0	-0.1	-0.1
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	2.0	1.3	1.6	1.8	1.3	1.7	1.9	0.0	-0.1	-0.1
Naftas cena (ASV dolāri par barelu)	98.9	55.3	56.1	60.9	63.8	71.0	73.1	-13.3	-21.0	-16.7
Neenerģijas preču cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-8.6	-19.7	-4.6	4.4	-13.6	2.9	4.9	-6.1	-7.5	-0.5
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro Euro nominālais efektīvais kurss (EEK19; gada pārmaiņas; %)	1.33	1.11	1.10	1.10	1.12	1.12	1.12	-0.9	-1.9	-1.9
	0.6	-9.8	-0.2	0.0	-9.5	-0.2	0.0	-0.3	0.0	0.0

1) Līmeņiem korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus, un izteiktas procentos, pieauguma tempam – starpības veidā un procentu likmēm un obligāciju peļņas likmēm – procentu punktos.

- 1) 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 obligāciju 10 gadu 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.
- 2) Naftas un pārtikas izejvielu cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu cenas līdz 2016. gada 3. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

**Izaugsmes perspektīva salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm samazināta.** Šī korekcija galvenokārt atspoguļo mazāk labvēlīgu ārējā pieprasījuma tendenci (lielākoties sakarā ar lēnāku pieaugumu jaunajās tirgus ekonomikas valstīs), kas izraisījusi eksporta apjoma sarukumu un 2016. un 2017. gadā noteiks lēnāku ieguldījumu kāpumu. Vēl viens faktors ir pašlaik Grieķijā vērojama krīze, tāpēc iespēju aplēšu periodā veiktas būtiskas šīs valsts izaugsmes perspektīvas lejuvērsta korekcijas.

### 3. CENAS UN IZMAKSAS

**Paredzams, ka SPCI inflācija 2015. gadā būs vidēji 0.1%, bet 2016. gadā pieaugs līdz 1.1% un 2017. gadā – līdz 1.7%.** Gaidāms, ka nākamajos mēnešos SPCI inflācija saglabāsies zema, bet aptuveni gadumijā pieaugs, lielā mērā atspoguļojot augšupvērstos bāzes efektus saistībā ar enerģijas komponentu, kā arī pieņēmumu par naftas cenu kāpumu. Rezultātā nozīmīgi palielinātos SPCI enerģijas cenu devums un SPCI (izņemot enerģiju) arī veidotos neliels pakāpeniski augošs augšupvērstu cenu spiediens. Kopumā iespēju aplēšu periodā gaidāmais SPCI inflācijas kāpums atspoguļo iekšzemes cenu pieaugumu sakarā ar atslābuma mazināšanos darba tirgū un tautsaimniecībā un pakāpenisku ražošanas apjoma starpības sarukumu, kā arī spēcīgāku ārējo cenu spiedienu, kura pamatā ir agrākā euro kursa krituma novēlotā ietekme uz patēriņa cenām un pieņēmums par enerģijas un nenerģijas izejvielu cenu kāpumu.

**Paredzams, ka augšupvērstie bāzes efekti saistībā ar enerģijas cenām un agrāko euro kursa kritumu veicinās gada inflācijas kāpumu ar 2015. gada nogali.** Augšupvērstā, nevis lejuvērsta ārējā cenu spiediena veidošanās ir svarīgākais faktors, kas noteiks gaidāmo SPCI inflācijas pieaugumu. Enerģijas un neenerģijas izejvielu cenu kritums pagātnē un agrākā euro kursa kāpuma novēlotā ietekme lielā mērā noteica pašreizējo ļoti zemo inflācijas līmeni. Nesenais turpmākais krasais naftas cenu kritums radīs papildu lejuvērstu spiedienu uz inflāciju, īpaši īstermiņā. Pēc tam augšupvērsti bāzes efekti un pieņēmums par enerģijas un neenerģijas izejvielu cenu kāpumu veicinās patēriņa cenu palielināšanos iespēju aplēšu periodā. To veicinās arī agrākā euro kursa sarukuma ietekme.

**Paredzams, ka iekšzemes cenu spiediens iespēju aplēšu periodā pieaugs, uzlabojoties darba tirgus apstākļiem un mazinoties tautsaimniecības atslābumam.** Gaidāms, ka, tautsaimniecībai turpinot atveseļoties un nostiprinoties pieprasījumam, bezdarba līmeņa samazināšanās un sabiedrību cenu noteikšanas spējas atspoguļosies gan darba samaksas, gan peļņas maržu straujākā kāpumā.

**Gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanās apstākļos darba samaksas straujāku pieaugumu ierobežos vairāki faktori.** Tie ir zemā inflācija, zināma darba tirgus atslābuma saglabāšanās turpmākajos divos gados un krīzes laikā dažās euro zonas valstīs īstenoto uz darba tirgus elastības paaugstināšanu vērsto strukturālo darba tirgus reformu gaidāmā mazinošā ietekme uz darba samaksas kāpumu pašlaik notiekošās atveseļošanās laikā. Turklāt gaidāms, ka dažās euro zonas valstīs notiekošo izmaksu konkurētspējas pielāgošanās procesu ietekme joprojām kavēs darba samaksas palielināšanos euro zonā.

**Mērenais darba samaksas pieaugums un darba ražīguma cikliskā nostiprināšanās iespēju aplēšu periodā ietekmēs vienības darbaspēka izmaksu kāpuma tendenci.** Gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2017. gadā arvien būs līdzīgs kā 2014. gadā (attiecīgi 1.1% un 1.2%). Paredzamais darba ražīguma cikliskais kāpums, kas notiks pirms darba samaksas pieauguma, nosaka vienības darbaspēka izmaksu palielināšanās pagaidu apsīkumu 2015. un 2016. gadā.

**Paredzamā tautsaimniecības atveseļošanās ļaus līdz 2017. gadam nostiprināties peļņas maržām.** Pēc dažus pēdējos gadus ilgušā lēnā kāpuma gaidāms, ka peļņas maržas iespēju aplēšu periodā pieaugs. Gaidāms, ka peļņas maržas iespēju aplēšu periodā labvēlīgi ietekmēs sabiedrību cenu noteikšanas spēju palielināšanās sakarā ar pieprasījuma nostiprināšanos un papildu peļņu, ko radījis spēcīgais naftas cenu kritums pagātnē. Taču gaidāms, ka augošajai konkurencei, kuras pamatā ir krīzes laikā un pēc tās īstenotās strukturālās preču tirgu reformas, būs mazinoša ietekme uz peļņas maržu attīstības perspektīvu.

**Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze koriģēta un samazināta, lielā mērā atspoguļojot zemākas naftas cenas.** Kopējās inflācijas aplēse 2015. un 2016. gadam samazināta galvenokārt sakarā ar SPCI enerģijas inflācijas vājāku dinamiku, ņemot vērā lejupvērsto ietekmi, ko rada pieņēmums par zemāku ASV dolāros izteikto naftas cenu tendenci, kuru tikai daļēji mazina nedaudz zemāks ASV dolāra kurss attiecībā pret euro. Lejupvērstā SPCI inflācijas korekcija 2017. gadā atspoguļo nedaudz vājāku IKP pieauguma perspektīvu un zemāku naftas cenu nelielu novēlotu netiešo ietekmi uz pamatā esošo inflāciju.

#### 4. FISKĀLĀS PERSPEKTĪVAS

**Gaidāms, ka fiskālā nostāja, kuru nosaka pēc cikliski koriģētās sākotnējās bilances pārmaiņām, iespēju aplēšu periodā veidos nelielu pozitīvu devumu pieprasījumā.** Lai gan tiek pieņemts, ka izvēles fiskālās politikas pasākumu ietekme būs kopumā neitrāla, nelielu fiskālās nostājas stingrības mazināšanos veicinās ar izvēles pasākumiem nesaistīti faktori, konkrētāk, galveno makroekonomisko nodokļu bāzu īpatsvara IKP neliels samazinājums 2015. gadā (IKP struktūras efekts) un nenodokļu ieņēmumu nebūtisks sarukums 2016. gadā.<sup>2</sup>

**Paredzams, ka valdības budžeta deficīta un parāda rādītāji pazemināsies.** Valdības budžeta deficīta attiecības pret IKP sarukumu pilnībā nosaka euro zonas tautsaimniecības cikliskā uzlabošanās un procentu izdevumu samazināšanās, savukārt gaidāms, ka strukturālā sākotnējā budžeta bilance iespēju aplēšu periodā nedaudz pasliktināsies. Paredzams, ka valdības budžeta deficīta attiecība pret IKP sāks sarukt ar 2015. gadu.

<sup>2</sup> Fiskālie pieņēmumi atspoguļo informāciju, kas ietverta 2015. gada budžeta likumos un papildu budžetos, kā arī valstu vidēja termiņa budžeta plānos un aktualizētajās stabilitātes programmās, kas bija pieejamas 2015. gada 21. augustā. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentu vai kurus valdības jau pietiekami sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.



**Salīdzinājumā ar jūnijā publicētajām iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva nedaudz pasliktinājusies.** Nelielais valdības budžeta bilances samazinājums daļēji skaidrojams ar mazāku konsolidācijas pasākumu apjomu un daļēji ar dažu makroekonomisko nodokļu bāzu mazāk labvēlīgu attīstību. Valdības parāda attiecība pamatīgāk koriģēta un palielināta, savukārt nominālā IKP pieaugums koriģēts un samazināts.

**1. tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai<sup>1)</sup>**

(gada pārmaiņas; %)

	2015. gada septembris				2015. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada jūnij <sup>2)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reālais IKP <sup>3)</sup>	0.9	1.4	1.7	1.8	1.5	1.9	2.0	-0.1	-0.2	-0.1
		[1.3–1.5] <sup>4)</sup>	[0.8–2.6] <sup>4)</sup>	[0.6–3.0] <sup>4)</sup>	[1.2–1.8] <sup>4)</sup>	[0.8–3.0] <sup>4)</sup>	[0.7–3.3] <sup>4)</sup>			
Privātais patēriņš	1.0	1.7	1.7	1.7	1.9	1.6	1.6	-0.1	0.0	0.0
Valdības patēriņš	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.0	0.1	-0.1
Kopējā pamatkapitāla veidošana	1.3	2.1	3.4	3.9	1.9	3.5	3.9	0.2	-0.1	0.0
Eksports <sup>5)</sup>	3.8	4.5	4.9	5.2	4.2	5.4	5.6	0.3	-0.5	-0.5
Imports <sup>5)</sup>	4.2	4.7	5.4	5.7	4.8	5.8	5.9	-0.1	-0.3	-0.2
Nodarbinātība	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	-0.1	-0.2	-0.1
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	11.6	11.0	10.6	10.1	11.1	10.6	10.0	-0.1	0.1	0.2
SPCI	0.4	0.1	1.1	1.7	0.3	1.5	1.8	-0.2	-0.3	-0.1
		[0.0–0.2] <sup>4)</sup>	[0.5–1.7] <sup>4)</sup>	[0.9–2.5] <sup>4)</sup>	[0.2–0.4] <sup>4)</sup>	[0.9–2.1] <sup>4)</sup>	[1.0–2.6] <sup>4)</sup>			
SPCI (izņemot enerģiju)	0.7	0.9	1.3	1.6	0.9	1.4	1.7	0.0	-0.1	-0.2
SPCI (izņemot enerģiju un pārtiku)	0.8	0.9	1.4	1.6	0.8	1.4	1.7	0.1	0.0	-0.2
SPCI (izņemot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>6)</sup> )	0.7	0.9	1.4	1.6	0.8	1.4	1.7	0.1	0.0	-0.2
Vienības darbaspēka izmaksas	1.2	1.0	0.6	1.1	0.8	0.7	1.3	0.2	-0.1	-0.2
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.5	1.6	1.6	2.1	1.4	1.7	2.3	0.2	-0.1	-0.2
Darba ražīgums	0.3	0.7	1.0	1.0	0.6	1.0	1.0	0.0	0.0	0.0
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-2.4	-2.1	-2.0	-1.7	-2.1	-1.8	-1.5	-0.1	-0.1	-0.3
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>7)</sup>	-1.8	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7	-1.7	-1.4	-0.1	-0.2	-0.3
Valdības bruto parāds (% no IKP)	91.7	91.6	90.7	89.4	91.5	90.2	88.4	0.1	0.5	1.0
Tekošā konta bilance (% no IKP)	2.1	3.0	2.9	2.7	2.1	2.0	2.0	0.9	0.9	0.7

1) Dati par euro zonu, t.sk. Lietuvu (izņemot SPCI datus par 2014. gadu). 2015. gada vidējās procentuālās SPCI gada pārmaiņas aprēķinātas, iekļaujot Lietuvu euro zonā jau 2014. gadā.

2) Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

3) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

4) 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.

5) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

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

7) 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. Stāku izklāstu sk. 2012. gada marta "Mēneša Biļetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un 2014. gada septembra "Mēneša Biļetena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".

## JUTĪGUMA ANALĪZE

**Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu atsevišķu mainīgo lielumu attīstību.** Ņemot vērā, ka daži no šiem mainīgajiem lielumiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, to jutīguma izpēte attiecībā uz šo pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar naftas cenām un valūtas kursiem saistītā nenoteiktība un iespēju aplēšu jutīgums saistībā ar šiem mainīgajiem lielumiem.

### 1) Alternatīva naftas cenu attīstība

**Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz nedaudz augstākām naftas cenām 2017. gadā salīdzinājumā ar cenām, kas iegūtas no nākotnes līgumiem.** Pamataplēses sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz nākotnes darījumu tirgiem, iespēju aplēšu periodā paredz naftas cenu kāpumu (sk. 2. ielikumu). Alternatīvie modeļi, ko ECB speciālisti<sup>1</sup> izmantojuši, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz augstākām naftas cenām iespēju aplēšu periodā nekā tehniskajos pieņēmumos ietvertās naftas cenas. Tas būtu saskaņā ar spēcīgāku naftas pieprasījuma atveseļošanos pasaulē vidējā termiņā un nelielu naftas piedāvājuma sarukumu sakarā ar mazāku ieguldījumu apjomu naftas sektorā un attiecīgi arī naftas ieguves jaudas samazināšanos dažās valstīs, reaģējot uz neseno naftas cenu kritumu. Šādai alternatīvai tendencei, kuras gadījumā naftas cena līdz 2017. gadam būtu par 8.1% augstākas nekā pamataplēsē minētās, būtu neliela kavējoša ietekme uz reālā IKP pieaugumu (tas 2017. gadā būtu par 0.1 procentu punktu lēnāks), taču tā ietvertu nedaudz straujāku SPCI inflācijas kāpumu 2016. un 2017. gadā (aptuveni par 0.1–0.2 procentu punktiem 2016. un 2017. gadā).

Pretēji minētajam tehniskajam scenārijam, kurš ietver augstākas naftas cenas nekā pamataplēse, naftas cenas kopš tehnisko pieņēmumu pēdējā datu aktualizēšanas termiņa samazinājušās daļēji saistībā ar ļoti neseno finanšu satricinājumu dažās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Aktualizējot pieņēmumus par naftas cenām atbilstoši līdz 2015. gada 1. septembrim pieejamai informācijai, pieņēmumos atspoguļotā naftas cenu tendence iespēju aplēšu periodā ir vidēji par 6% zemāka nekā šajās iespēju aplēsēs ietvertā tendence. Tas liecinātu par nelieliem augšupvērstiem riskiem saistībā ar izaugsmes aplēsi un lejupvērstiem riskiem saistībā ar inflācijas aplēsi.

### 2) Alternatīva valūtu kursu attīstība

**Ļoti neseno finanšu tirgos vērojamā spriedze liecināja, ka euro efektīvais kurss atkal nostiprinās.** Lai ilustrētu ar iespēju aplēsēm saistītos riskus, šī jutīguma analīze aplūko alternatīvu euro kursa tendenci, kas atšķiras no pamataplēses un ietver turpmāku kursa kāpumu. Tā iegūta, pamatojoties uz sadalījuma rindas 75. percentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2015. gada 12. augustā. Šī tendence nozīmē pakāpenisku euro kursa attiecībā pret ASV dolāru kāpumu, 2017. gadā sasniedzot 1.21 (par 10.6% augstāks par pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantoto pieņēmumu). Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atspoguļo efektīvā kursa pārmaiņas aptuveni ar 52% elastību. Rezultātā vērojama euro efektīvā kursa pakāpeniska augšupvērsta novirze no pamataplēses, un 2017. gadā tas būtu par 5.3% augstāks par pamataplēsi. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūtie rezultāti rāda, ka 2016. un 2017. gadā reālā IKP pieaugums būtu par 0.2–0.4 procentu punktiem mazāks un SPCI inflācija – par 0.1–0.5 procentu punktiem zemāka.

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

2 Šīs aktualizācijas pamatā ir tendence, par kuru liecina naftas nākotnes darījumu tirgi divu nedēļu periodā, kas beidzās 1. septembrī.

## GLOBALĀS NENOTEIKTĪBAS PIEAUGUMA IETEKME UZ AKTIVITĀTI EURO ZONĀ

**Nesenā spriedze finanšu tirgos uzskatāmi rāda, ka globālā perspektīva joprojām pakļauta dažādām neskaidrībām.** Konkrētāk, nesenie notikumi liecina, ka augošās bažas par izaugsmes perspektīvām Ķīnā un citās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs var ļoti strauji izraisīt pēkšņas pārmaiņas finanšu tirgos, kas varētu nelabvēlīgi ietekmēt izaugsmes perspektīvu euro zonā. Šajā ielikumā, izmantojot alternatīvu scenāriju, attēlota dažu globālu šoku iespējamā ietekme uz izaugsmes perspektīvu euro zonā.

**Viens no globālās nenoteiktības avotiem saistīts ar izaugsmes sarukuma apjomu Ķīnā.** Pamataplēsē jau pieņemts, ka gaidāma izaugsmes palēnināšanās Ķīnā, bet turpmāka nelīdzsvarotības attīstība saistībā ar Ķīnas parāda palielināšanos varētu izraisīt paaugstinātu finanšu stresu un straujāku ekonomisko lejupslīdi. Šādā scenārijā Ķīnas banku spēja un vēlme nodrošināt tautsaimniecību ar aizdevumiem varētu tikt būtiski traucēta, strauji pasliktinoties to aktīvu kvalitātei. Šāda straujāka, nekā gaidīts, banku izsniegto kredītu samazinājuma iespējams katalizators varētu būt nelabvēlīgās norises mājokļu tirgū (to nosaka būvuzņēmēju ar apjomīgām parādsaistībām lielais īpatsvars banku aktīvos). Turklāt kapitāla vērtspapīru cenas Ķīnā varētu turpināt samazināties, vietējiem investoriem veicot kapitāla vērtspapīru riska prēmiju pārvērtēšanu. Aktīvu kvalitātes pasliktināšanās un augstākas riska prēmijas radītu augšupvērstu spiedienu uz valdības obligāciju peļņas likmēm, jo valdībai nāktos nodrošināt plašu atbalstu banku sektoram. Tā rezultātā ieguldījumu un (mazāk) patēriņa kāpums būtu daudz lēnāks, nekā pašlaik paredzēts pamataplēsē. Tā kā izaugsmes palēnināšanās izraisītu ievērojamu bezdarba pieaugumu, tiek pieņemts, ka notiktu būtiska Ķīnas varas iestāžu intervence, īstenojot monetārās un fiskālās stimulēšanas pasākumus, kā arī, iespējams, turpmāk samazinot renminbi kursu, lai novērstu izaugsmes tālāku lejupslīdi. Kopumā šis scenārijs paredz, ka izaugsme Ķīnā 2016. un 2017. gadā būs par 1 procentu punktu zemāka, nekā norādīts pamataplēsē.

**Otrs globālās nenoteiktības avots saistīts ar ASV monetārās politikas normalizēšanās trajektoriju.** Tirgus gaidas attiecībā uz ASV īstermiņa procentu likmēm, ko izmanto kā iespēju aplēšu pamatā esošu tehnisku pieņēmumu, pašlaik liecina par ļoti pakāpenisku īstermiņa procentu likmju pieaugumu, kas 2017. gada beigās sasnies tikai 1.6%. Tomēr, ja procentu likmju attīstība ASV notiks atbilstoši Federālās atklātā tirgus komitejas (FOMC) procentu likmju mediānas aplēsei, tās pieaugums straujāk, nekā to paredz tirgi. Turklāt, neraugoties uz gaidāmo ASV monetārās politikas normalizēšanos, ASV termiņa prēmijas saglabājas rekordzemā līmenī. Pieaugot globālajai nenoteiktībai, kas palielinātu nenoteiktību saistībā ar gaidāmo ASV monetāro politiku, pastāv risks, ka notiks ASV termiņa prēmiju straujas augšupvērstas korekcijas. Lai to atspoguļotu, šajā scenārijā tiek pieņemts, ka ASV termiņa prēmijas pieaugums par 130 bāzes punktiem, un tas izpaudīsies augstākās ASV ilgtermiņa procentu likmēs. Vienlaikus augstākās ASV ilgtermiņa procentu likmes varētu izraisīt ilgtermiņa procentu likmju kāpumu arī citās galvenajās attīstītajās valstīs.

**Gaidāms, ka šie šoki nelabvēlīgi ietekmēs izaugsmi citās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.** Krievijā ir dziļa recesija, un gaidāms, ka krasi kritīsies valsts izdevumi mazāku no naftas gūto ieņēmumu dēļ. Brazīlijā, augot inflācijai, prognoze būtiski pasliktinājusies. Straujāka Ķīnas izaugsmes samazināšanās varētu nozīmēt, ka ekonomiku, īpaši izejvielu eksportētājus, apdraud būtiski lejupvērsti riski. Jaunākie dati rāda, ka atkal sarukušas kapitāla plūsmas uz jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, atgādinot 2013. gada vidū kvantitatīvās veicināšanas pasākumu samazināšanas šoka epizodes laikā vērojamās norises. Šādas kapitāla aizplūdes jaunajās tirgus ekonomikas valstīs liecina par paaugstinātu globālo nenoteiktību un ieguldītāju uzticēšanās zudumu jauno tirgus ekonomikas valstu izaugsmes perspektīvām. Šādos apstākļos turpmāki pārsteigumi saistībā ar Ķīnas izaugsmes prognožu samazināšanos un/vai neparedzēts ASV ilgtermiņa procentu likmju kāpums varētu pastiprināt kapitāla aizplūdi no jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, būt par iemeslu stingrākiem finanšu nosacījumiem un tādējādi mazināt šo valstu izaugsmi. Šajā scenārijā globālās makroekonomiskās nenoteiktības pastiprināšanās attiecībā uz jauno tirgus ekonomikas valstu aktivitāti izteikta ar diviem standartnovirzes šokiem attiecībā uz S & P 500 indeksa iespēju līgumu cenu (VIX) implicēto svārstīgumu, kas negatīvi ietekmē šo valstu iekšzemes pieprasījumu.

**Globālās nenoteiktības pieaugums varētu ietekmēt euro zonas tautsaimniecību gan ar tirdzniecības, gan finanšu saiknes starpniecību.** Globālās nenoteiktības pieaugums mazinātu pieprasījumu ASV (augstāku ASV ilgtermiņa procentu likmju dēļ), kā arī citās lielākajās attīstītajās valstīs un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Tādējādi tirdzniecības kanāls ietekmētu pasaules un euro zonas izaugsmi, ņemot vērā zemāku euro zonas ārējo pieprasījumu. Turklāt pasaulē un euro zonā būtu vērojama nelabvēlīga finansiāla ietekme uz ilgtermiņa procentu likmēm, tādējādi palielinot finansējuma izmaksas uzņēmumiem, mājsaimniecībām un valdībām. Runājot par euro efektīvo kursu, procentu likmju kāpums ASV varētu izraisīt ASV dolāra kursa attiecībā pret euro kāpumu. Vienlaikus finanšu tirgu svārstīgums jaunajās tirgus ekonomikas valstīs varētu radīt euro kursa pieaugumu attiecībā pret jauno tirgus ekonomikas valstu valūtām.

**Tiek lēsts, ka lielāka globālā nenoteiktība, kas ietver visus trīs minētos avotus, 2016. gadā samazinās euro zonas izaugsmi par 0.1–0.2 procentu punktiem salīdzinājumā ar pamataplēsi.** Mazāku euro zonas reālā IKP pieaugumu daļēji nosaka euro zonas ārējā pieprasījuma sarukums, kas atspoguļo vājāku ASV un citu attīstīto valstu, kā arī Ķīnas un citu jauno tirgus ekonomikas valstu ekonomiskās aktivitātes dinamiku. Turklāt nelabvēlīga finansiāla ietekme, ko atspoguļo paaugstinātas euro zonas ilgtermiņa procentu likmes, arī negatīvi ietekmē euro zonas izaugsmes perspektīvas.

**Lai gan aprakstītajā scenārijā ietekme uz euro zonu ir neliela, saglabājas vairāki brīdinājuma signāli.** Piemēram, nav ņemti vērā konfidences kanāli uzņēmumu vai mājsaimniecību līmenī. Turklāt ietekme un lejuvērstās korekcijas attiecībā uz pārējo aktīvu cenām, t.sk. akciju tirgos, var būt spēcīgākas, nekā modeļos endogēni ietverts. Izmantotie modeļi ir lineāri, savukārt spēcīgas nelabvēlīgas finanšu tirgu korekcijas var ietvert nelineāru saistītu mainīgo lielumu dinamiku, kas, iespējams, pastiprinātu ietekmi. Visbeidzot, simulācijās nav pilnībā ņemta vērā valūtas kursa ietekme vai negatīvā ietekme uz izejvielu cenām. Tomēr nelabvēlīgos šokus euro zonas tautsaimniecībai varētu mazināt, ja jaunajās tirgus ekonomikas valstīs tiktu piemēroti kompensējoši politikas pasākumi vai ja ASV ierobežojošās monetārās politikas īstenošana tiktu atlikta, ņemot vērā nelabvēlīgo ietekmi, ko rada jauno tirgus ekonomikas valstu turpmāka ekonomikas vājināšanās.

## 5. ielikums

### CITU INSTITŪCIJU PROGNOZES

**Pieejamas vairākas starptautisko organizāciju un privātā sektora iestāžu 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, vairākums pašlaik pieejamo citu institūciju prognožu daudz neatšķiras no ECB speciālistu septembra iespēju aplēšu viduspunkta prognozēm, kā arī ne mazākajā mērā nepārsniedz šo iespēju aplēšu diapazonus (tabulā atainoti iekavās).

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

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
ECB speciālistu iespēju aplēses	2015. gada septembris	1.4 [1.3–1.5]	1.7 [0.8–2.6]	1.8 [0.6–3.0]	0.1 [0.0–0.2]	1.1 [0.5–1.7]	1.7 [0.9–2.5]
Eiropas Komisija	2015. gada maijs	1.5	1.9	–	0.1	1.5	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015. gada augusts	1.5	1.8	1.6	0.2	1.2	1.6
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2015. gada augusts	1.5	1.8	1.6	0.2	1.3	1.5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2015. gada augusts	1.4	1.8	1.8	0.2	1.3	1.6
SVF	2015. gada jūlijs	1.5	1.7	–	0.1	1.0	–

Avoti: Eiropas Komisijas Eiropas ekonomiskās prognozes, 2015. gada pavasarī; SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada jūlijs (IKP), SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada aprīlī; *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*.

Piezīmes. Eurosistēmas un ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs 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, 2015

Adrese: Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Germany

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Tālrunis: +49 69 1344 0

Fakss: +49 69 1344 6000

Interneta vietne: <http://www.ecb.europa.eu>

Visas tiesības rezervētas.

Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālā nolūkā, norādot avotu.