



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

6. ielikums

ECB SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2007. gada 23. februārim, ECB speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses.¹ Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2007. gadā būs 2.1–2.9% un 2008. gadā – 1.9–2.9%. Tiek lēsts, ka vispārējā SPCI vidējais kāpuma temps 2007. gadā būs 1.5–2.1% un 2008. gadā – 1.4–2.6%.

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem, naftas cenām un fiskālo politiku

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un gan naftas, gan neenerģijas preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2007. gada 13. februārī. Īstermiņa procentu likmēm, kuras nosaka, ņemot vērā 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas balstītas uz biržā netirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm, kas atspoguļo ienesīguma līknes stāvokli pēdējā datu aktualizēšanas termiņā.² Tas norāda uz kāpumu no 3.8% februāra vidū līdz vidēji 4.2% 2007. gadā un vidēji 4.3% 2008. gadā. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2007. un 2008. gadā tās saglabāsies gandrīz nemainīgas (vidēji 4.2%) atbilstoši februāra vidus līmenim (4.1%). Pamatojoties uz tendencēm biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēc datu aktualizēšanas pēdējā termiņa, pieņemts, ka gada vidējās naftas cenas 2007. gadā būs 59.9 ASV dolāri par barelu un 2008. gadā – 63.4 ASV dolāri par barelu. Pieņemts, ka neenerģijas preču cenu gada vidējais pieaugums ASV dolāros 2007. gadā būs 14.5% un 2008. gadā – 5.0%.

Izdarīts tehniskais pieņēmums, ka iespēju aplēšu periodā divpusējie valūtas kursi nemainās salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kas dominēja divu nedēļu laikā līdz pēdējam datu aktualizēšanas termiņam. Tas nozīmē, ka euro kurss attiecībā pret ASV dolāru ir 1.30 un euro efektīvais kurss – par 1.7% augstāks nekā vidēji 2006. gadā.

Pieņēmumi par fiskālo politiku tiek pamatoti uz valstu budžeta plāniem atsevišķās euro zonas valstīs. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājis parlaments vai kuri jau detalizēti izstrādāti un, ļoti iespējams, tiks apstiprināti likumdošanas procesā.

Pieņēmumi attiecībā uz starptautisko vidi

Gaidāms, ka euro zonas ārējā vide iespēju aplēšu periodā joprojām būs labvēlīga. Lai gan paredzams, ka reālā IKP pieaugums ASV mazliet samazināsies salīdzinājumā ar pēdējiem gadiem, gaidāms, ka reālā IKP kāpums Āzijas attīstības valstīs ievērojami pārsniegs pasaules vidējo rādītāju. Paredzams, ka arī vairākumā citu lielo valstu turpināsies dinamiska izaugsme.

Paredzams, ka kopumā pasaules reālā IKP gada kāpums ārpus euro zonas 2007. gadā būs vidēji aptuveni 5.1% un 2008. gadā – 5.0%. Tiek lēsts, ka 2007. gadā pieaugums euro zonas ārējos eksporta tirgos būs aptuveni 5.5% un 2008. gadā – 6.9%.

¹ ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses papildina Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses, ko divas reizes gadā kopīgi sagatavo ECB un euro zonas NCB eksperti. Izmantotās metodes atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēs izmantotajām metodēm, kas aprakstītas dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* (ECB, 2001. gada jūnijs). Lai atspoguļotu ar iespēju aplēsēm saistīto nenoteiktību, katra mainīgā lieluma atainošanai izmanto diapazonus. Diapazonus veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību.

² Šajā ielikumā iekļauts metodoloģisks skaidrojums par iespējamām atšķirībām starp iespēju aplēsēs izmantotajiem uz tirgus datiem balstītajiem pieņēmumiem par īstermiņa procentu likmēm un EURIBOR biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm.

Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses

2006. gadā euro zonas reālā IKP pieaugums bija īpaši straujš – saskaņā ar *Eurostat* pirmo aplēsi 2006. gada 4. ceturksnī kāpums salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni bija 0.9%. Paredzams, ka IKP aplēšu periodā pieaugums aptuveni par 0.6% ceturksnī. Tāpēc gaidāms, ka reālā IKP gada vidējais kāpums 2007. gadā būs 2.1–2.9% un 2008. gadā – 1.9–2.9%. Runājot par noteicošajiem faktoriem, paredzams, ka, joprojām saglabājoties stabilam ārējā pieprasījuma pieaugumam, eksporta kāpums turpinās veicināt ekonomisko aktivitāti, lai gan nedaudz mazināsies konkurētspēja. Paredzams, ka privātais patēriņš pamatā pieaugs atbilstoši reāli rīcībā esošajiem ienākumiem, ko vajadzētu īpaši veicināt uzlabojumiem darba tirgū. Gaidāms, ka kopējo ieguldījumu pamatkapitālā pieaugums turpināsies stabilā tempā, ņemot vērā joprojām labvēlīgos finansēšanas nosacījumus, augsto peļņu un labās pieprasījuma perspektīvas.

A tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %)^{1), 2)}

	2006	2007	2008
SPCI	2.2	1.5–2.1	1.4–2.6
Reālais IKP	2.8	2.1–2.9	1.9–2.9
Privātais patēriņš	2.0	1.8–2.4	1.6–3.0
Valdības patēriņš	2.3	0.8–1.8	1.0–2.0
Kopējā pamatkapitāla veidošana	4.9	2.4–5.0	1.9–5.1
Eksports (preces un pakalpojumi)	8.3	4.7–7.7	4.1–7.3
Imports (preces un pakalpojumi)	7.9	3.7–7.1	4.2–7.6

1) Katra mainīgā lieluma un perioda robežas noteiktas, pamatojoties uz vidējo absolūto starpību starp faktiskajiem rezultātiem un euro zonas centrālo banku iepriekšējām iespēju aplēsēm. Reālā IKP un tā sastāvdaļu iespēju aplēsēs izmantoti atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati. Eksporta un importa iespēju aplēsēs ietverta euro zonas iekšējā tirdzniecība.

2) Sākot ar 2007. gadu, Slovēnija ietverta euro zonas iespēju aplēsēs. 2007. gada vidējās procentuālās pārmaiņas aprēķinātas, iekļaujot Slovēniju euro zonā jau 2006. gadā. Slovēnijas īpatsvars euro zonas IKP ir aptuveni 0.3%.

Cenu un izmaksu iespēju aplēses

Paredzams, ka vispārējā SPCI vidējais pieauguma temps 2007. gadā būs 1.5–2.1% un 2008. gadā – 1.4–2.6%. Atbilstoši pieņēmumiem par naftas cenām, ko sniedz biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu pašreizējās cenas, gaidāms, ka enerģijas un nenaftas preču cenu pieauguma ietekme uz patēriņa cenu attīstību būs samērā neliela. Vienlaikus iespēju aplēšu pamatā ir gaidas, ka iespēju aplēšu periodā darba samaksas kāpums būs straujāks. Tā kā paredzams, ka saglabāsies pamatā stabils darba ražīguma pieaugums, iespēju aplēšu periodā gaidāms vienības darbaspēka izmaksu kāpums. 2007. gadā SPCI inflāciju būtiski ietekmēs augstāki netiešie nodokļi (kopējais ieguldījums euro zonas SPCI inflācijā – 0.5 procentu punkti). Savukārt 2008. gada iespēju aplēsēs pašlaik nav ietverta netiešo nodokļu ietekme. Visbeidzot, SPCI iespēju aplēses pamatojas uz gaidām, ka joprojām būs vērojams noturīgs, lai gan nedaudz zemāks peļņas maržu pieaugums.

Salīdzinājums ar 2006. gada decembra iespēju aplēsēm

Salīdzinājumā ar 2006. gada decembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2007. un 2008. gadā paredzamās reālā IKP pieauguma robežas koriģētas un tagad ir nedaudz augstākas, galvenokārt atspoguļojot IKP pozitīvos rādītājus 2006. gada 2. pusgadā un zemākas enerģijas cenas, nekā iepriekš paredzēts.

Jaunais vispārējā SPCI gada pieauguma tempa diapazons, ko paredz 2007. gadam, nepārsniedz 2006. gada decembra iespēju aplēšu diapazona apakšējo robežu, galvenokārt atspoguļojot pieņēmumu par zemākām enerģijas cenām.

Diapazons 2008. gadam paaugstināts, atspoguļojot pieņēmumu, ka salīdzinājumā ar 2006. gada decembri nedaudz paaugstināsies darba samaksas spiediens.

B tabula. Salīdzinājums ar 2006. gada decembra iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	2006	2007	2008
Reālais IKP – 2006. g. decembris	2.5–2.9	1.7–2.7	1.8–2.8
Reālais IKP – 2007. g. marts	2.8	2.1–2.9	1.9–2.9
SPCI – 2006. g. decembris	2.1–2.3	1.5–2.5	1.3–2.5
SPCI – 2007. g. marts	2.2	1.5–2.1	1.4–2.6

Metodoloģisks skaidrojums par iespēju aplēšu sagatavošanā izmantotajiem pieņēmumiem par īstermiņa procentu likmēm

Uz tirgus datiem balstītie pieņēmumi par īstermiņa procentu likmēm, kas izmantoti Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanā, ir biržā netirgoto nākotnes līgumu 3 mēnešu procentu likmes, ko aprēķina no bezkupona peļņas līknes, kuru aplēš, izmantojot Nelsona–Zīgela–Svensona (Nelson-Siegel-Svensson) metodi (šo metodi parasti izmanto centrālās bankas peļņas līknes aprēķināšanai).³

Tāpēc šie procentu likmju pieņēmumi var nedaudz atšķirties no EURIBOR biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm, ko tirgus dalībnieki bieži izmanto kā nākotnes īstermiņa procentu likmju rādītājus. ECB izvēlējās izmantot biržā netirgoto nākotnes līgumu procentu likmes, jo EURIBOR biržā tirgoto nākotnes līgumu likviditātes termiņš nepārsniedz 3 gadus un dažreiz modelēšanā nepieciešams īstermiņa procentu likmju pilns cikls līdz 10 gadiem. Turklāt īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmju pieņēmumu sistemātiskam aprēķinam iespēju aplēsēs nepieciešama visa peļņas līkne ar termiņu līdz 10 gadiem.

Biržā netirgoto nākotnes līgumu procentu likmju un biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmju starpība galvenokārt rodas dažādo EURIBOR biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmju un *Reuters* bezkupona mijmaiņas darījumu procentu likmju noteikšanas principu dēļ, ko izmanto euro zonas mijmaiņas darījumu līknes pielāgošanai saskaņā ar Nelsona–Zīgela–Svensona metodi. Atšķirības īpaši saistītas ar salikto procentu likmju aprēķina metodiku un dienu skaitīšanas metodiku.

Runājot par salikto procentu likmju aprēķina metodiku, procentu likmes, kas attiecas uz laiku, kurš īsāks par 1 gadu, piemēram, 3 mēnešu biržā netirgoto nākotnes līgumu procentu likmes, parasti norāda uz gadu un tāpēc jāattiecinā uz gadu. Biržā netirgoto nākotnes līgumu procentu likmes, ko izmanto ECB speciālisti, tiek aprēķinātas kā saliktās procentu likmes, t.i., ņemot vērā procentu likmju procentus. Savukārt EURIBOR procentu likmes noteiktas kā vienkāršās procentu likmes. Vienkāršās procentu likmes ir zemākas (aptuveni par 5 bāzes punktiem zemākas par pašreizējo procentu likmju līmeni) nekā atbilstošās saliktās procentu likmes.

Vēl viens svarīgs procentu likmju princips saistīts ar pieņemto gada garumu. *Reuters* sniegtās bezkupona mijmaiņas darījumu procentu likmes tiek noteiktas, ņemot vērā faktisko dienu skaitu/faktisko dienu skaitu. Tas nozīmē, ka konkrētais periods tiek attiecināts uz gadu, pieņemot, ka gadā ir 365 dienas (vai 366 dienas garajos gados). Savukārt EURIBOR procentu likmes tiek noteiktas kā faktiskais dienu skaits/360. Tāpēc tās ir nedaudz zemākas (pašlaik aptuveni par 6 bāzes punktiem) nekā atbilstošās bezkupona procentu likmes.

Kopumā atšķirīgo noteikšanas principu dēļ iespēju aplēsēs izmantotie procentu likmju pieņēmumi ir aptuveni par 10 bāzes punktiem augstāki nekā pašreizējās EURIBOR biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmes. Šajā sakarā ir

³ Sk. "Zero-coupon yield curves: technical documentation", *BIS Papers No 25, Bank for International Settlements*, 2005. gads.

būtiski vēlreiz norādīt, ka šie procentu likmju pieņēmumi tiek mehāniski aprēķināti, izmantojot peļņas līkni, un neietver novērtējuma faktoros.

© Eiropas Centrālā banka, 2007

Adrese: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

Pasta adrese: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Germany

Tālrunis: +49 69 1344 0

Fakss: +49 69 1344 6000

Interneta lapa: <http://www.ecb.int>

Visas tiesības rezervētas.

Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.