



# ECB speciālistu 2017. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai<sup>1</sup>

*Paredzams, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā turpinās nostiprināties tempā, kas nedaudz pārsniedz iepriekšējās gaidas. Paredzams, ka atveseļošanas iespēju aplēšu periodā nostiprinās gaidāmā globālā atveseļošanās un noturīgais iekšzemes pieprasījums, ko veicina ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja, nozarēs agrāk panāktais progress parāda attiecības samazināšanā un darba tirgus uzlabojumu turpināšanās.*

*Gaidāms, ka sakarā ar neseno naftas cenu pieaugumu SPCI inflācijas vidējais līmenis šogad būs 1.7%. Taču tiek uzskatīts, ka pamatā esošais inflācijas spiediens iespēju aplēšu periodā palielināsies tikai pakāpeniski.*

## 1. Reālā tautsaimniecība

**Īstermiņa rādītāji liecina, ka tuvākajā laikā turpināsies stabila izaugsme.**

Reālais IKP 2016. gada 4. ceturksnī pieauga par 0.4%. Atveseļošanās kļūst vienmērīgāka gan sektoru, gan euro zonas dalībvalstu aptvērumā. Darba tirgus nosacījumi pēdējos mēnešos turpināja uzlaboties, bezdarba līmenim samazinoties nedaudz vairāk par prognozēto. Lai gan palielinājās ekonomiskās politikas nenoteiktības rādītāji, finansiālās un ekonomiskās nenoteiktības rādītāji joprojām bija zemi (sk. 1. ielikumu). Turklāt arvien uzlabojusies konfidence, liecinot par stabilu izaugsmi 2017. gada 1. pusgadā.

**Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā reālais IKP pieaugs par 1.8% 2017. gadā, par 1.7% – 2018. gadā un par 1.6% – 2019. gadā.** Iekšzemes pieprasījums, t.sk. stabils privātais patēriņš un pozitīvs ieguldījumu devums, kopš 2013. gada vidus noteicis atveseļošanās norisi. Gaidāms, ka vairāki labvēlīgi faktori iespēju aplēšu periodā turpinās atbalstīt iekšzemes pieprasījumu, ko veicinās ļoti stimulējošā ECB monetārās politikas nostāja. Paredzams, ka arī euro zonas eksports iespēju aplēšu

<sup>1</sup> Šis ECB speciālistu sagatavotās makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. ECB vai Eurosistēmas speciālistu sagatavotās iespēju aplēses nav apstiprinājuši Padome, un tās ne vienmēr atspoguļo Padomes viedokli par euro zonas ekonomisko perspektīvu. Informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2016. gada jūlijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2017. gada 14. februāris (sk. 2. ielikumu). Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz pārējo šajās iespēju aplēsēs iekļauto informāciju bija 2017. gada 17. februāris, izņemot 23. februārī publicētos iekļautos Vācijas ceturksņa nacionālos kontus.

Šis makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2016. gada līdz 2019. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. ECB 2013. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums").

periodā pieaugs – to stimulēs gaidāmā globālās tirdzniecības atveseļošanās un agrākā euro kursa pazemināšanās.

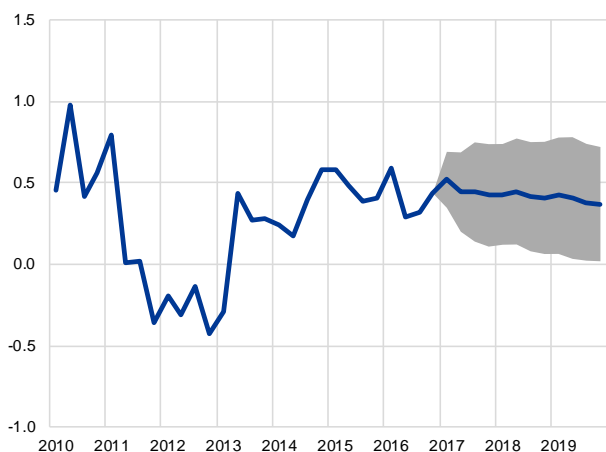
## 1. attēls

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

(ceturkšņa dati)

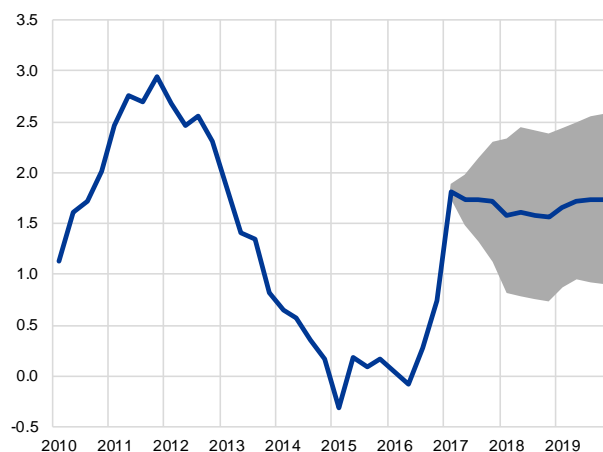
#### Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>

(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.

## 1. ielikums

Ekonomiskās politikas nenoteiktības nozīme, nosakot euro zonas tautsaimniecības perspektīvu

### Pēdējos mēnešos spēji palielinājies ekonomiskās politikas nenoteiktības (EPU) rādītājs.<sup>2)</sup>

Pieaugums, iespējams, bija saistīts ar referendumu rezultātu Apvienotajā Karalistē, nolemjot izstāties no ES, un ASV vēlēšanu rezultātu. Pašlaik šis rādītājs, iespējams, atspoguļo arī nenoteiktību saistībā ar gaidāmajām vēlēšanām vairākās euro zonas valstīs. Šajā ielikumā aplūkots EPU rādītājs, pētot to plašākā nenoteiktības rādītāju kontekstā un izsakot secinājumu, ka tā nozīme tautsaimniecības perspektīvas noteikšanā pašreizējā periodā, iespējams, ir diezgan ierobežota.

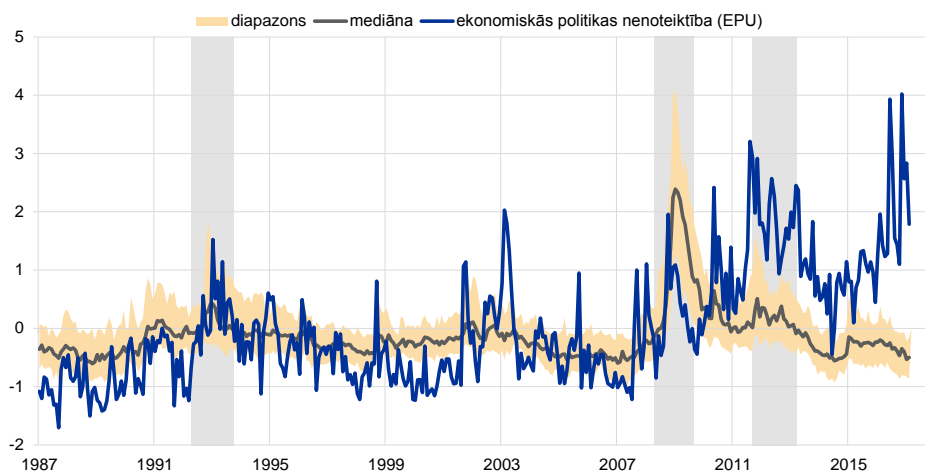
**Principā paaugstinātā ekonomiskā nenoteiktība var nelabvēlīgi ietekmēt aktivitāti, jo tās dēļ uzņēmumi var atlikt vai atcelt lēmumus par ieguldījumiem līdz brīdim, kamēr mazinājusies nenoteiktība.** Līdzīgi nenoteiktība var nelabvēlīgi ietekmēt mājsaimniecību lēmumus par būtiskiem pirkumiem. Turklāt lielas nenoteiktības dēļ mājsaimniecības var palielināt piesardzības uzkrājumus. Visbeidzot, nenoteiktība var nelabvēlīgi ietekmēt aktivitāti sakarā ar lielākām finansēšanas

<sup>2)</sup> EPU rādītājs mēra, cik bieži lielākajos laikrakstos izmantoti vārdi "nenoteikts" vai "nenoteiktība", "ekonomiskā" vai "tautsaimniecība", kā arī citi ar monetāro politiku saistīti vārdi, piemēram, "deficīts" vai "regulējums". Sīkāku informāciju sk. *Baker, S., Bloom, N. and Davis, S., Measuring economic policy uncertainty, NBER Working Paper Series, No 21633, October 2015.*

izmaksām, kas saistītas ar lielākām riska prēmijām, un tā var mazināt banku stimulus nodrošināt aizdevumus mājāsaimniecībām un uzņēmumiem.<sup>3</sup>

## Atsevišķi euro zonas nenoteiktības rādītāji

(standartnovirze no vidējās vērtības)



Avoti: Baker/Bloom/Davis; Consensus Economics; Eurostat; Eiropas Komisija; ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pelēkie laukumi atspoguļo CEPR konstatēto euro zonas recesiju. Diapazons rāda euro zonai aprēķināto aptuveni 130 nenoteiktības rādītāju (ietverot finansiālo, prognožu, ekonomisko un politikas nenoteiktību) 25.–75. procentili.

**Tomēr, neraugoties uz neseno ekonomiskās politikas nenoteiktības kāpumu, jaunākās ekonomiskās norises euro zonā, šķiet, stabilizējušās.** Euro zonas ekonomiskā atveseļošanās ir vienmērīgāka nekā iepriekšējās reizēs<sup>4</sup>; tās pamatā arī galvenokārt ir iekšzemes pieprasījums, tādējādi padarot to noturīgāku pret ārējiem šokiem. Turklāt visi institucionālie sektori pašlaik ir stabilāki nekā periodā pirms krīzes, jo aizņemto līdzekļu attiecība samazināta līdz ilgtspējīgākam līmenim. Mājāsaimniecību un uzņēmumu konfidence joprojām ir ļoti augstā līmenī, un šķiet, ka finanšu tirgi neparedz būtiskus postošus riskus.

**Pašlaik tiešām vērojama būtiska atšķirība starp paaugstinātu ekonomiskās politikas nenoteiktību un diezgan mēreniem pārējiem ekonomiskās un finanšu nenoteiktības rādītājiem.** Attēlā redzama aptuveni 130 euro zonai aprēķināto nenoteiktības rādītāju mediāna, šo rādītāju un EPU rādītāja 25.–75. procentile.<sup>5</sup> Visu rādītāju mediāna sniedz priekšrocības salīdzinājumā ar atsevišķiem nenoteiktības rādītājiem, jo tā labāk atspoguļo dažādās nenoteiktības dimensijas, bet 25.–75. procentiles kopums izskaidro nenoteiktību, kas saistīta ar šiem nenoteiktības rādītājiem, neietverot izņēmumus. Redzams, ka mediāna un euro zonas nenoteiktības rādītāju 25.–75. procentile pašlaik liecina par mazu nenoteiktību. Turpretī EPU rādītājs pašreizējā periodā, šķiet, liecina par izņēmumu vēl vairāk nekā iepriekšējos sešos gados.

<sup>3</sup> Diskusiju par dažādiem nenoteiktības transmisijas kanāliem sk. Bloom, N., *Fluctuations in uncertainty*, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28, No 2, 2014, pp. 153–176.

<sup>4</sup> Sk. ECB 2017. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 1. ielikumu *Economic growth in the euro area is broadening* ("Euro zonas ekonomiskā izaugsme kļūst vienmērīgāka").

<sup>5</sup> Kopainai sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu "Nenoteiktības ietekme uz aktivitāti euro zonā". Sk. arī Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. and Shakir, T., *Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?*, *Quarterly Bulletin*, Second Quarter, Bank of England, 2013.

**EPU rādītājs pašreizējā periodā, iespējams, nesniedz ticamu signālu par paaugstinātu nenoteiktību.** Pirmkārt, EPU rādītājs nenoskaidro nenoteiktību attiecībā uz iekšzemes politiku un nenoteiktību attiecībā uz ārējo politiku. Attiecīgi, ciktāl uzņēmumi un patērētāji noskaidro iekšējos un ārējos nenoteiktības avotus un galveno uzmanību pievērš iekšējiem nenoteiktības avotiem, ar to var skaidrot samērā vājo EPU rādītāja korelāciju ar citiem nenoteiktības rādītājiem un tā ierobežoto empīrisko nozīmīgumu euro zonas tautsaimniecības attīstības tendences noteikšanā. Otrkārt, EPU rādītāja pamatā ir raksti tikai divos katras valsts lielākajos laikrakstos; šāda neliela izlase, iespējams, neatspoguļo plašas sabiedrības uztveri. Treškārt, EPU rādītājs ir daudz svārstīgāks nenoteiktības rādītājs nekā citi rādītāji un bieži atspoguļo spējus kāpumus, kad citi rādītāji saglabājas mērenā līmenī vai kad ekonomiskā aktivitāte, šķiet, netiek ietekmēta. Tas viss liecina, ka jāievēro piesardzība, izmantojot šo rādītāju, lai prognozētu ekonomisko attīstību.<sup>6</sup>

---

**Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies spēcīgs privātā patēriņa kāpums.** Patērētāju konfidences līmenis pēdējos mēnešos joprojām ir augsts, ņemot vērā vispārējo tautsaimniecības gaidu uzlabošanu un labvēlīgākas individuālās finansiālās gaidas. Sakarā ar darba tirgus nosacījumu uzlabošanu gaidāms, ka privātā patēriņa pieaugums tuvākajā laikā turpināsies.

**Saglabājas spēcīgs nominālo rīcībā esošo ienākumu pieaugums.** Paredzams, ka bruto darba samaksas devums nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumā iespēju aplēšu periodā pieaugs.

**Labvēlīgiem banku kredītu nosacījumiem, ko veicina ECB monetārās politikas pasākumi, vajadzētu veicināt privātā patēriņa kāpumu.** Lai gan zemās procentu likmes ietekmējušas gan privāto mājsaimniecību procentu ienākumus, gan procentu maksājumus, tām ir tendence pārdalīt finanšu resursus no neto noguldītājiem neto aizņēmējiem. Tā kā otrajai grupai parasti ir lielākas marginālās patēriņa vajadzības, pārdalei vajadzētu vēl vairāk veicināt kopējo privāto patēriņu. Turklāt patēriņu vajadzētu atbalstīt arī parāda attiecības samazināšanās panāktajam progresam un paredzamajam mājsaimniecību tīrās vērtības kāpumam, kas atspoguļo turpmāku mājokļu cenu pieaugumu.

**Tomēr augstākas naftas cenas nelabvēlīgi ietekmē reālos rīcībā esošos ienākumus, lai gan gaidāms, ka patēriņa izlīdzināšanās daļēji kompensēs ietekmi uz patēriņu.** Uzkrājumu rādītājs palielinājies no 2015. gada vidus līdz 2016. gada vidum, jo mājsaimniecības uzkrājušas daļu no papildu ienākumiem saistībā ar naftas cenu pārmaiņām. Tiek lēsts, ka īslaicīgās ietekmes mazināšanās sākusies 2016. gada 2. pusgadā, un gaidāms, ka tā turpināsies 2017. gadā un to pastiprinās nesensais naftas cenu kāpums. Pēc tam paredzams, ka uzkrājumu rādītājs atlikušajā iespēju aplēšu periodā nemainīsies, jo sarūkošā bezdarba līmeņa, labvēlīgāku kredītu nosacījumu un zemu procentu likmju lejupvērsto spiedienu kompensē augšupvērtais spiediens, ko rada nepieciešamība joprojām samazināt parāda attiecību un procikliskā patēriņa izlīdzināšanās.

<sup>6</sup> Sk. arī K. Forbsas runu *Uncertainty about uncertainty* ar līdzīgiem secinājumiem par Apvienoto Karalisti J. P. Morgan Cazenove 2016. gada 23. novembrī Londonā organizētajā konferencē *Best of British*.

## 2. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

**Salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi ietver nelielu ilgtermiņa procentu likmju pieaugumu, daudz augstākas ASV dolāros izteiktās naftas cenas un nelielu euro efektīvā kursa kritumu. Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2017. gada 14. februārī.**

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. gadā būs  $-0.3\%$ , 2018. gadā  $-0.2\%$  un 2019. gadā  $-0.0\%$ . Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2017. gadā vidējais līmenis būs  $1.3\%$ , 2018. gadā  $1.6\%$  un 2019. gadā  $1.9\%$ .<sup>7</sup> Salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm īstermiņa procentu likmju tirgus gaidas nav mainījušās, bet ilgtermiņa procentu likmju gaidas paaugstinātas par 10–20 bāzes punktiem. 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 2017. gadā pamatā saglabāsies nemainīgas un nedaudz palielināsies 2018. un 2019. gadā.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 14. februārī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena palielināsies no 44.0 ASV dolāriem par barelu 2016. gadā līdz 56.4 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā un līdz 56.5 ASV dolāriem par barelu 2018. gadā, iekams samazināsies līdz 55.9 ASV dolāriem par barelu 2019. gadā. Šī tendence norāda, ka salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm naftas cenas ASV dolāros ir par  $14.3\%$  augstākas 2017. gadā, par  $7.3\%$  augstākas 2018. gadā un par  $2.5\%$  – 2019. gadā. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros būtiski palielināsies 2017. gadā, bet pēc tam pieaugums būs mērenāks.<sup>8</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 14. februārī. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2017.–2019. gadā būs 1.07 ASV dolāri (decembra iespēju aplēsēs – 1.09 ASV dolāri). 2017.–2019. gadā euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) būs par  $1.3\%$  zemāks, nekā tika pieņemts 2016. gada decembra iespēju aplēsēs.

<sup>7</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>8</sup> Pieņēmumi par naftas un pārtikas izejvielu cenām balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu preču cenas līdz 2018. gada 1. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

## Tehniskie pieņēmumi

	2017. gada marts				2016. gada decembris			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.0
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	0.8	1.3	1.6	1.9	0.8	1.2	1.5	1.7
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	44.0	56.4	56.5	55.9	43.1	49.3	52.6	54.6
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-3.9	13.2	3.5	4.6	-4.0	6.6	3.8	4.5
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.11	1.07	1.07	1.07	1.11	1.09	1.09	1.09
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	3.7	-1.0	0.0	0.0	3.8	0.1	0.0	0.0

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos euro zonā turpinās palielināties.** Ieguldījumi mājokļos būtiski pieauga 2016. gadā, un tos veicināja straujš rīcībā esošo ienākumu kāpums un labvēlīgi finansējuma nosacījumi. Nākotnē gaidāms, ka paredzētais straujākais nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpums, ļoti zemās hipotēku kredītu procentu likmes un ierobežotās pārējās ieguldījumu iespējas veicinās turpmāku mājokļu ieguldījumu atjaunošanos. Par šādu labvēlīgu mājokļu ieguldījumu perspektīvu liecina arī lielāks izsniegto būvatļauju skaits un augošais pieprasījums pēc aizdevumiem mājokļa iegādei labāku banku kredītu nosacījumu apstākļos. Turklāt, šķiet, ka dažās euro zonas valstīs mājokļu tirgus korekciju process noslēdzies, un vairākās valstīs mājokļu cenas palielinās. Tomēr gaidāms, ka augstais bezdarba līmenis un dažās valstīs joprojām aktuālā aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanas nepieciešamība turpinās kavēt mājokļu ieguldījumu izaugsmi. Paredzams, ka citās valstīs mājokļu ieguldījumu pieaugumu ierobežos jau tā augstais mājokļu ieguldījumu līmenis salīdzinājumā ar rīcībā esošajiem ienākumiem un nelabvēlīgās demogrāfiskās norises.

**Gaidāms, ka atjaunosies uzņēmumu ieguldījumi.** Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumu dinamiku veicinās vairāki faktori: uzņēmumu konfidence turpinājusi uzlaboties, ņemot vērā labvēlīgas ražošanas gaidas, pasūtījumu rādītāja palielināšanos un pārdošanas cenu gaidu tendences maiņu; jaudu izmantošana pārsniedz pirms krīzes sasniegto vidējo līmeni; saglabājas ļoti stimulējoši finansēšanas nosacījumi; gaidāms, ka saglabāsies noturīgs iekšzemes pieprasījums un nostiprināsies ārējais pieprasījums; nepieciešams modernizēt pamatlīdzekļus pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes; gaidāms straujāks peļņas procentu pieaugums nefinanšu sabiedrību (NFS) sektorā, kuram jau ir daudz brīvu naudas līdzekļu. Turklāt dažos pēdējos gados novērotā straujā akciju cenu kāpuma un mērena parāda īpatsvara finansējumā pieauguma ietekmē parāda attiecība pret kopējiem aktīviem NFS sektorā sasniegusi vēsturiski zemu līmeni. Tomēr uzņēmumu ieguldījumu atjaunošanos joprojām mazinās preču tirgus neelastība, gaidas, ka potenciālais izlaides pieaugums būs vājāks nekā iepriekš, un turpmāka nepieciešamība samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru dažās euro zonas valstīs. Turklāt vāja banku pelnītspēja un joprojām lielais ienākumus nenesošo kredītu atlikums banku bilancēs vairākās valstīs turpina negatīvi ietekmēt dažu banku sektoru starpniecības spējas.

### 3. ielikums

#### Starptautiskā vide

**Gaidāms, ka turpināsies globālās aktivitātes kāpuma atjaunošanās.** Jaunākie publiskotie dati apstiprina, ka 2016. gada 2. pusgadā bijis vērojams gaidāmais globālās aktivitātes pieaugums, un liecina, ka tuvākajā laikā izaugsme turpināsies. Attīstīto un jauno tirgus ekonomikas valstu perspektīva tomēr joprojām ir diezgan atšķirīga. Runājot par attīstītajām valstīm, gaidāms, ka labvēlīgi finansējuma nosacījumi, darba tirgus uzlabošanās un fiskālās politikas stimuli veicinās aktivitāti ASV, bet paaugstināta nenoteiktība negatīvi ietekmēs Apvienotās Karalistes tautsaimniecības izaugsmes perspektīvu vidējā termiņā, kā arī paredzams, ka Japānas attīstības temps saglabāsies mērens. Jaunajās tirgus ekonomikas valstīs noturīga izaugsme dažās lielajās tautsaimniecībās, kā arī dažās lielākajās izejvielu eksportētājvalstīs vērojamā dziļās recesijas pakāpeniskā mazināšanās būs galvenie globālo izaugsmi stimulējošie faktori, savukārt Ķīnas tautsaimniecības izaugsmes pakāpeniskā samazināšanās to palēninās. Gaidāms, ka naftas cenu kāpumam kopumā būs ierobežota ietekme uz globālo aktivitāti – lai gan tas zināmā mērā labvēlīgi ietekmē naftas ražotāju aktivitāti, šīm valstīm joprojām nepieciešams veikt būtiskas korekcijas (t.sk. budžeta konsolidāciju), ņemot vērā ievērojamo naftas cenu kritumu kopš 2014. gada. Vienlaikus gaidāms, ka patērētāji izejvielas importējošajās valstīs absorbēs daļu šoka, veicot mazākus uzkrājumus. Paredzams, ka globālā aktivitāte (izņemot euro zonu) pieaugs no 3.1% 2016. gadā līdz 3.5% 2017. gadā un 3.8% 2018. un 2019. gadā (rādītājs nedaudz paaugstināts salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm).

#### Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada marts				2016. gada decembris			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.1	3.5	3.8	3.8	3.0	3.5	3.7	3.8
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	1.2	3.4	3.7	3.8	0.9	2.8	3.7	3.8
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	1.6	2.8	3.4	3.5	1.5	2.4	3.4	3.6

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

#### **Globālās tirdzniecības kāpums 2016. gada 2. pusgadā uzlabojās, un gaidāms, ka iespēju**

**aplēšu periodā pieauguma temps saglabāsies.** Paredzams, ka vidējā termiņā pasaules tirdzniecība paplašināsies atbilstoši tam, kā atjaunosies globālā aktivitāte (sk. tabulu).

Salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm euro zonas ārējā pieprasījuma perspektīva palielināta par 0.4 procentu punktiem 2017. gadam un pēc tam pamatā nav mainīta.

#### **Paredzams, ka euro zonas eksportu veicinās globālā pieprasījuma**

#### **atvēršanās un nedaudz zemāks euro kurss.**

Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā euro zonas ārējā pieprasījuma kāpuma temps saglabāsies pašreizējā līmenī, pieaugot importa pieprasījumam gan attīstītajās valstīs, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs (t.sk. Krievijā un Brazīlijā). Taču paredzams, ka ierobežotais importa pieaugums Apvienotajā Karalistē kavēs straujāku euro zonas ārējā pieprasījuma kāpumu. Kopumā gaidāmais ārējā pieprasījuma pieauguma temps joprojām būs daudz zemāks nekā pirms krīzes. Paredzams, ka 2017. gadā euro zonas eksporta pieauguma temps pārsniegs ārējā pieprasījuma kāpuma tempu,



ņemot vērā zemāku euro kursu. Gaidāms, ka imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm palielināsies straujāk par eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm un atbildīs tā vēsturiskajam elastīgumam attiecībā pret kopējo pieprasījumu.

Paredzams, ka tekošā konta pārpalikums iespēju aplēšu periodā saglabāsies pamatā stabils (3.1–3.3% no IKP).

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

Paredzams, ka potenciālais ražošanas apjoma pieaugums iespēju aplēšu periodā būs mazliet virs 1% – tādējādi tas joprojām būs daudz zemāks nekā prognozētā reālā IKP izaugsme (aptuveni 1.7%). Potenciālā ražošanas apjoma ierobežotā dinamika galvenokārt atspoguļo samērā nelielu kapitāla devumu pēc ilgstoša vēsturiski zemas ieguldījumu aktivitātes perioda. Paredzams, ka darbaspēka devums uzlabosies, atspoguļojot darbaspējas vecuma iedzīvotāju skaita pieaugumu saistībā ar migrantu pieplūdumu un darbaspēka līdzdalības līmeņa paaugstināšanos strukturālo reformu ietekmē. Tomēr iedzīvotāju novecošanas dēļ darbaspēka devums joprojām būs nedaudz zemāks par vidējo pirmskrīzes līmeni. Gaidāms, ka kopējās faktoru produktivitātes devums būs tikai nedaudz mazāks nekā pirms krīzes.

**Euro zonas valstu darba tirgus apstākļiem iespēju aplēšu periodā vajadzētu turpināt uzlaboties.**

Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā turpinās augt nodarbinātības līmenis, lai gan kāpuma temps pakāpeniski samazināsies. Īstermiņā tas galvenokārt atspoguļo dažu nodarbinātības pieaugumu ietekmējušo labvēlīgo faktoru pavājināšanos. Paredzams, ka atlikušajā iespēju aplēšu perioda daļā nepietiekams kvalificēta darbaspēka piedāvājums dažās valstīs radīs arvien lielākus šķēršļus, mazinot nodarbinātības kāpuma tempu un nosakot viena strādājošā nostrādāto stundu skaita pieaugumu. Šādas nodarbinātības norises nozīmē darba ražīguma kāpuma tempa palielināšanos no 0.4% 2016. gadā līdz 0.8% 2019. gadā atbilstoši procikliskajai dinamikai ar augošu kapitāla un darbaspēka izmantošanu. Gaidāms, ka bezdarba līmenis saruks, lai gan lēnākā tempā nekā nesenajā pagātnē, ņemot vērā to, ka nodarbinātības kāpums ir daudz lēnāks nekā darbaspēka pieaugums.

**Salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma perspektīva 2017. un 2018. gadam koriģēta un mazliet paaugstināta.** Gaidāms, ka nedaudz lielāks ārējais pieprasījums tuvākajā laikā, zemāks euro kurss un labvēlīgāks ekonomiskais noskaņojums ar uzviju kompensēs augstāku naftas cenu negatīvo ietekmi uz aktivitāti.

## 2. Cenas un izmaksas

**Kopējās inflācijas tuvākā laika prognoze ir būtiski palielināta pēc nesenā naftas cenu kāpuma (gaidāms, ka 2017.–2019. gadā inflācijas vidējais pieaugums būs 1.7%).**

Tomēr vērojamas atšķirīgas enerģijas un nenenerģijas cenu inflācijas tendences. Gaidāms, ka enerģijas cenas 2016. un 2017. gadā veidos 1.2 procentu punktus no SPCI inflācijas kāpuma. Augšupvērstie bāzes efekti un nesenais būtiskais naftas cenu pieaugums nosaka straujās enerģijas cenu inflācijas



pārmaiņas – no ļoti negatīva līdz ievērojami pozitīvam līmenim. Tomēr pamatā lēzenā biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu līkne norāda, ka enerģijas komponenta pozitīvais devums kopējā inflācijā 2018. un 2019. gadā būs mazāks.

#### **Pretstatā enerģijas cenu inflācijai gaidāmais SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpums iespēju aplēšu periodā būs daudz pakāpeniskāks.**

Paredzams, ka SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) vidējais pieaugums 2017. gadā būs 1.1%, bet 2018. un 2019. gadā sasniegs attiecīgi 1.5% un 1.8%. Galvenais faktors, kas nosaka šādu pakāpenisku palielināšanos, ir gaidāmais vienības darbaspēka izmaksu kāpums, atvēršanās procesam turpinoties un konsolidējoties. Paredzams, ka atslābuma mazināšanās darba tirgū un to ar krīzi saistīto faktoru pakāpeniska izžušana, kuri pēdējos gados negatīvi ietekmēja darba samaksas palielināšanos, atjaunos darba samaksas pieaugumu vienam nodarbinātajam un, ņemot vērā paredzēto lēnāko darba ražīguma kāpumu, vienības darbaspēka izmaksu palielināšanos. Turklāt gaidāms, ka naftas cenu kāpuma atjaunošanās netieši vairo šo augšupvērsto izmaksu spiedienu, pieaugot ražošanas izmaksām un ietekmei uz nominālo darba samaksu. Paredzams, ka peļņas marža stabili palielināsies – pieauguma tempu nedaudz mazinās darbaspēka izmaksu kāpums un nesēnā tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās.

#### **Naftas cenu un neenerģijas izejvielu cenu kāpums ir ārējo cenu spiediena pārmaiņu noteicošais faktors.**

Pēc četrus gadu perioda, kurā samazinājās importa cenas, īpaši saistībā ar neseno straujo izejvielu cenu sarukumu, gaidāms, ka 2017. gadā importa cenu pieaugums kļūs pozitīvs. Šo importa cenu pārmaiņu pamatelements ir naftas cenu un neenerģijas izejvielu cenu kāpuma atjaunošanās. Gaidāms, ka laika gaitā šīs norises veicinās arī pakāpeniski augošais globālais inflācijas spiediens. Tiek uzskatīts, ka globālā atslābuma samazināšanās dēļ pamazām palielinās ražošanas izmaksas, neņemot vērā izejvielu cenu ietekmi. Tomēr paredzams, ka globālais cenu spiediens vēl arvien būs mērens, ņemot vērā joprojām būtiskās brīvo ražošanas jaudu rezerves un lielo konkurenci ar valstīm, kurās izmaksas ir zemākas.

#### **Gaidāms, ka darba tirgus nosacījumu uzlabošanās iespēju aplēšu periodā arvien vairāk atspoguļosies darbaspēka izmaksu kāpumā.**

Paredzams, ka darba samaksas pieaugums vienam nodarbinātajam palielināsies līdz 1.3% 2016. gadā un sasniegs 2.4% 2019. gadā. Šā būtiskā kāpuma noteicošais faktors ir paredzamā darba tirgus nosacījumu uzlabošanās, pieaugot darbaspēka deficītam dažos euro zonas reģionos. Turklāt nesēnā būtiskā inflācijas līmeņa palielināšanās, kas nozīmēja strauju reālās darba samaksas kāpuma sarukumu, mazina negatīvas otrreizējās ietekmes risku tuvākajā laikā. Augstāka inflācija laika gaitā var arī pozitīvi ietekmēt nominālās darba samaksas dinamiku dažās valstīs, kurās vienošanās par darba algām procesi ietver nozīmīgu retrospektīvu elementu. Tomēr 2017. gadā augstāka inflācijas līmeņa iespējamu augšupvērstu ietekmi uz vienošanās ceļā noteikto darba samaksu ierobežo tas, ka vairākās valstīs lielākā daļa vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas 2017. gadam jau ir fiksēta. Turklāt jānorāda, ka dažās valstīs darba samaksas indeksācijas līmenis atbilstoši inflācijai pēdējā laikā būtiski samazināts. Turklāt dažās euro zonas valstīs atlikušās darba samaksas indeksācijas shēmas balstītas uz inflāciju, neietverot importētās enerģijas cenas, kas

līdz šim nav būtiski palielinājusies. Neraugoties uz inflācijas ietekmi, dažās valstīs nepieciešamībai saglabāt mērenu darba samaksas pieaugumu, lai atgūtu cenu konkurētspēju, un slēptajiem darba samaksas ierobežojumiem iespēju aplēšu periodā vajadzētu pakāpeniski mazināties, tādējādi stimulējot darba samaksas kāpumu. Dažās euro zonas valstīs krīzes laikā īstenoto darba tirgus reformu ierobežojošā ietekme, cikliskās atveseļošanās procesam turpinoties un paplašinoties, iespējams, vairs nebūs tik jūtama. Līdzīgi ar sastāvu saistītajai ierobežojošajai ietekmei uz darba samaksas kāpumu vajadzētu sarukt līdz ar turpmāku tautsaimniecības atveseļošanos, jo gaidāms, ka nodarbinātības kāpums kļūs plašāks visos sektoros un mazāk nekā iepriekšējos gados koncentrēsies ar zemu produktivitāti un attiecīgi zemu darba samaksu saistītos sektoros.

**Paredzams, ka peļņas maržas iespēju aplēšu periodā turpinās paplašināties pēdējā laikā vērotajā tempā vai nedaudz lēnāk.** Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā peļņas maržas labvēlīgi ietekmēs turpmāka tautsaimniecības atveseļošanās. Īstermiņā nesena naftas cenu kāpums tomēr varētu mazināt peļņas maržas, jo uzņēmumi, iespējams, nevarēs pilnībā iekļaut cenā augstākas izmaksas, īpaši tāpēc, ka iepriekšējais naftas cenu kritums, šķiet, arī labvēlīgi ietekmējis peļņas maržas. Turklāt peļņas maržu paplašināšanos iespēju aplēšu periodā mazinās arī gaidāmais vienības darbaspēka izmaksu kāpums.

**Salīdzinājumā ar 2016. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze pārskatīta un būtiski palielināta attiecībā uz 2017. gadu, bet nedaudz – attiecībā uz 2018. gadu.** Būtisks SPCI enerģijas cenu inflācijas pieaugums 2017. gadā saistīts ar augstākām naftas cenām, nekā tika pieņemts 2016. gada decembra iespēju aplēsēs. Pēc tam biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu līkne, kas ir daudz lēzenāka nekā 2016. gada decembra iespēju aplēsēs, norāda uz nelielu lejupvērstu enerģijas komponenta korekciju, sākot ar 2018. gadu. Turpretī SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) prognoze nedaudz palielināta attiecībā uz 2018. un 2019. gadu, atspoguļojot augstāku naftas cenu nelielu netiešo un otrreizējo ietekmi, kā arī zemāka euro kursa nelielu augšupvērsto ietekmi. Paredzams, ka šī augšupvērstā ietekme būs nedaudz lielāka nekā SPCI enerģijas cenu inflācijas lejupvērsto korekciju ietekme 2018. gadā un pamatā kompensēs enerģijas komponenta lejupvērsto korekciju 2019. gadā.

### 3. Fiskālās perspektīvas

**Paredzams, ka fiskālā nostāja 2017.–2019. gadā kopumā būs neitrāla.** Fiskālās politikas nostāju mēra kā cikliski korigētās sākotnējās bilances (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram) pārmaiņas. 2016. gadā nedaudz ekspansīvo fiskālo nostāju galvenokārt noteica izvēles fiskālie pasākumi, bet ar izvēles pasākumiem nesaistīto faktoru loma bija maza, un tie galvenokārt bija saistīti ar nenodokļu ieņēmumu nelielu sarukumu.

**Paredzams, ka gan valdības budžeta deficīta, gan parāda rādītājiem iespēju aplēšu periodā būs raksturīga lejupvērstā tendence.** Procentu maksājumu turpmāks sarukums, kā arī cikliskās komponentes uzlabojumi 2017.–2019. gadā

noteiks turpmāku budžeta deficīta samazināšanos. Paredzams, ka cikliski koriģētā sākotnējā bilance pamatā nemainīsies. Pakāpenisku valdības parāda sarukumu iespēju aplēšu periodā galvenokārt veicinās izaugsmes tempa un procentu likmju labvēlīgā starpība. Paredzamo parāda dinamiku pozitīvi ietekmēs arī sākotnējais pārpalikums.

**Salīdzinājumā ar 2016. gada decembrī publicētajām iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva attiecībā uz budžeta deficīta rādītāju ir labvēlīgāka un parāda rādītājs koriģēts un samazināts.** Labvēlīgāka budžeta deficīta perspektīva 2017.–2019. gadā daļēji atspoguļo pozitīvo pārnesto ietekmi no 2016. gada un daļēji – gaidāmo sākotnējo izdevumu kritumu. Šī lejupvērstā parāda attiecības pret IKP korekcija atspoguļo minēto budžeta perspektīvas uzlabošanos un izaugsmes un procentu likmju starpības lielāku ietekmi uz parāda sarukumu (galvenokārt 2017. gadā), kam pamatā ir euro zonas nominālā IKP perspektīvas uzlabošanās.

## 1. tabula

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

(gada pārmaiņas; %)

	2017. gada marts				2016. gada decembris			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reālais IKP <sup>1)</sup>	1.7	1.8	1.7	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6
		[1.5–2.1] <sup>2)</sup>	[0.7–2.7] <sup>2)</sup>	[0.5–2.7] <sup>2)</sup>	[1.6–1.8] <sup>2)</sup>	[1.1–2.3] <sup>2)</sup>	[0.6–2.6] <sup>2)</sup>	[0.4–2.8] <sup>2)</sup>
Privātais patēriņš	1.9	1.4	1.4	1.4	1.7	1.5	1.5	1.4
Valdības patēriņš	2.0	1.1	1.0	1.1	2.0	1.3	1.1	1.1
Kopējā pamatkapitāla veidošana	2.5	2.8	3.2	2.8	3.0	3.1	3.1	2.7
Eksports <sup>3)</sup>	2.9	4.3	4.1	4.0	2.7	3.7	3.9	4.0
Imports <sup>3)</sup>	3.5	4.6	4.4	4.2	3.3	4.1	4.3	4.1
Nodarbinātība	1.3	1.0	1.0	0.8	1.4	1.1	0.8	0.8
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	10.0	9.4	8.9	8.4	10.0	9.5	9.1	8.7
SPCI	0.2	1.7	1.6	1.7	0.2	1.3	1.5	1.7
		[1.4–2.0] <sup>2)</sup>	[0.9–2.3] <sup>2)</sup>	[0.8–2.6] <sup>2)</sup>	[0.2–0.2] <sup>2)</sup>	[0.8–1.8] <sup>2)</sup>	[0.7–2.3] <sup>2)</sup>	[0.9–2.5] <sup>2)</sup>
SPCI (neietverot enerģiju)	0.9	1.2	1.6	1.8	0.9	1.1	1.4	1.7
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	0.9	1.1	1.5	1.8	0.9	1.1	1.4	1.7
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>4)</sup> )	0.8	1.1	1.5	1.8	0.8	1.1	1.4	1.7
Vienības darbaspēka izmaksas	0.9	1.1	1.4	1.6	0.8	1.0	1.3	1.5
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.3	1.8	2.1	2.4	1.2	1.7	2.1	2.4
Darba ražīgums	0.4	0.7	0.7	0.8	0.3	0.6	0.8	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	–1.6	–1.4	–1.2	–0.9	–1.8	–1.6	–1.5	–1.2
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>5)</sup>	–1.7	–1.5	–1.4	–1.1	–1.8	–1.8	–1.6	–1.4
Valdības bruto parāds (% no IKP)	89.3	88.0	86.4	84.5	89.4	88.5	87.3	85.7
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.4	3.1	3.2	3.3	3.2	3.1	3.0	3.1

- 
- 1) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.
  - 2) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju aplēses, veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Diapazonu aprēķināšanai izmantotā metode, t.sk. korekcijas, kas veiktas, lai atspoguļotu izņēmuma gadījumus, izskaidrota dokumentā *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.
  - 3) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.
  - 4) Apakšindekss balstīts uz aplēsēm par netiešo nodokļu faktisko ietekmi. Tas var atšķirties no Eurostat datiem, kuros nodokļu ietekme nekavējoties pilnībā tiek atspoguļota SPCI.
  - 5) To aprēķina, no valdības bilanciens atņemot tautsaimniecības attīstības ciklisko svārstību ietekmi un valdību veiktos pagaidu pasākumus (skaidrojumu par ECBS pieeju sk. *Pētījumu sērija*, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris, un *Pētījumu sērija*, Nr. 579, ECB, 2007. gada janvāris). Strukturālās bilanciens iespēju aplēse netiek iegūta no ražošanas apjoma starpības apkopojošā rādītāja. Saskaņā ar ECBS metodoloģiju cikliskās komponentes dažādiem ieņēmumu un izdevumu posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku izklāstu sk. 2012. gada marta "Mēneša Bijetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilanciens cikliskās korekcijas") un 2014. gada septembra "Mēneša Bijetena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".
- 

## 4. Ielikums

### Juētīguma un scenāriju analīze

---

**Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu galveno mainīgo lielumu attīstību.** Tā kā daži no šiem mainīgajiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, šo aplēšu juētīguma izpēte attiecībā uz šo pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar dažiem pamatā esošajiem galvenajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un iespēju aplēšu juētīgums saistībā ar šiem mainīgajiem. Turklāt šajā ielikumā aplūkota jaunās ASV administrācijas iespējamās politikas ietekme uz ASV, pasaules un euro zonas perspektīvu.

#### 1) Alternatīva naftas cenu attīstība

**Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz risku, ka naftas cenas iespēju aplēšu periodā varētu augt straujāk, nekā liecina nākotnes līgumi.** Pamataplēses sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz biržā tirgto nākotnes līgumu tirgiem, paredz diezgan viendabīgu naftas cenu profilu, *Brent* jēlnaftas cenai līdz 2019. gada beigām svārstoties ap 56 ASV dolāriem par barelu. Šī tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma mērenu atjaunošanos pasaulē. Šāds scenārijs saistīts ar straujāku globālo ekonomisko atveseļošanos. Taču šķiet, ka biržā tirgotie naftas nākotnes līgumi neņem vērā OPEC vienošanās ilglaicīgo augšupvērsto ietekmi. To varētu izskaidrot ar krājumu līmeni, kas ir tuvu rekordlīmenim, un iespējamo slānekļa naftas ieguves pieaugumu. Alternatīvu modeļu kombinācija, ko ECB speciālisti<sup>9</sup> izmantojuši, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz augstāku naftas cenu tendenci iespēju aplēšu periodā, nekā pieņemts tehniskajos pieņēmumos. Alternatīvas tendences īstenošanās, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2019. gadam būtu par 12.4% augstākas nekā pamataplēsē minētās, mazliet kavētu reālā IKP pieaugumu, taču ietvertu straujāku SPCI inflācijas kāpumu (par 0.1 procentu punktu 2017. gadā un par 0.2 procentu punktiem 2018. un 2019. gadā).

#### 2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

**Šī juētīguma analīze kā piemēru aplūko ietekmi, ko radītu zemāka euro kursa tendence, nekā ietverts pamataplēsē.** Euro kursa krituma risku galvenokārt rada monetārās politikas nostājas atšķirības abpus Atlantijas okeānam, kas ir spēcīgākas, nekā pašlaik tiek gaidīts. Konkrētāk, straujāka, nekā gaidīts, ASV federālo fondu mērķa likmes paaugstināšana varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz euro kursu. Tas īpaši varētu atspoguļoties augstākās ASV inflācijas gaidās, pastāvot ekspansīvai fiskālajai politikai un saspringtiem darba tirgus nosacījumiem. Alternatīvā euro

---

<sup>9</sup> Sk. ECB 2015. gada "Tautsaimniecības Bijetena" Nr. 4 rakstā *Forecasting the price of oil* ("Naftas cenu prognozēšana") aplūkoto četru modeļu kombināciju.

kursa attīstība balstīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2017. gada 14. februārī. Saskaņā ar šo tendenci euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2019. gadā pakāpeniski samazināsies un būs 0.98 (par 7.6% zemāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atspoguļo efektīvā kursa pārmaiņas ar aptuveni 52% elastību. Šāds pieņēmums rada euro efektīvā kursa pakāpenisku novirzi no pamataplēses, tādējādi 2019. gadā tas būtu par 4% zemāks par pamataplēsi. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka reālā IKP pieaugums būs par 0.1–0.3 procentu punktiem gadā lielāks un SPCI inflācija – par 0.1 procentu punktu augstāka 2017. gadā un par 0.3–0.4 procentu punktiem augstāka 2018. un 2019. gadā.

### **3) Politikas scenāriji jaunās ASV administrācijas kontekstā – ietekme uz ASV, globālo un euro zonas perspektīvu**

**ASV Republikāņu partijas "uz galamērķi un robežšķērsošanas korekcijām balstīta naudas plūsmas nodokļa" (*destination-based border-adjusted cash flow tax; DBCFT*) politikas priekšlikums nozīmētu pamatīgu ASV uzņēmumu ienākumu sistēmas reorganizāciju, kura varētu būtiski izpausties ASV perspektīvā, kam būtu negatīva ietekme globālā un euro zonas mērogā.**<sup>10</sup> Šajā scenārijā aplūkota ierosinātās nodokļu reformas iespējamā ietekme uz ASV, globālo un euro zonas tautsaimniecību.

**Politikas priekšlikums ietver četrus galvenos elementus:** 1) robežšķērsošanas korekcijas, proti, atskaitījumus no eksporta ieņēmumiem, bet ne importa izmaksu atskaitījumus no ienākumiem, kas apliekami ar nodokli; 2) pāreju no sistēmas, kas pamatojas uz izcelsmi (kur uzņēmumi tiek aplikti ar nodokli, pamatojoties uz to izcelsmi, t.i., to, vai aktīvi tiek turēti ASV), uz sistēmu, kas pamatojas uz galamērķi (kur nodoklis tiek piemērots tikai uzņēmumu ienākumiem no pārdošanas ASV). Tas nozīmē, ka ienākumiem, kas gūti no pārdošanas ārpus ASV, vairs netiks piemērots nodoklis neatkarīgi no tā, kur atrodas uzņēmuma aktīvi. Šīs pārmaiņas varētu samazināt stimulus novirzīt peļņu uz "nodokļu oāzēm" un palielināt stimulus uzņēmumiem noguldīt ar nodokli apliekamos ārvalstu ienākumus ASV; 3) uzņēmumu ienākuma nodokļa likmes samazināšanu no 35% līdz 20%; 4) nodokļu atvieglojumus jaunām investīcijām ASV. Tādējādi tiktu pilnībā atskaitīti investīciju izdevumi, kā arī tiktu likvidēti procentu maksājumu atskaitījumi uz ienākuma nodokļa bāzes.

#### **Subsīdijas eksportētājiem un nodokļi importētājiem nozīmētu būtisku ASV konkurētspējas uzlabošanu un ASV importa pieprasījuma samazināšanu, kas varētu palielināt ASV IKP.**

Taču, iespējams, to daļēji kompensētu ASV dolāra kursa paaugstināšanās. Vienlaikus varētu augt ASV inflācija, jo importētāji novirzītu daļu no papildu izmaksām, ko radījis palielinātais nodokļu slogs, uz iekšzemes cenām, un spēcīgāka ekonomiskā aktivitāte un augstāks nodarbinātības līmenis veicinātu strauju iekšzemes darba samaksas palielināšanu. Taču augstāka inflācija varētu samazināt reālo privāto patēriņu. Kopumā nodokļu reforma varētu līdzsvarot ASV tautsaimniecību, samazinot ASV tirdzniecības deficītu, taču vienlaikus varētu pasliktināties ASV patērētāju labklājība, jo samazinātos mājāsaimniecību patēriņš.

**Robežšķērsošanas korekcijas negatīvi ietekmētu pārējo pasauli.** Sekas būtu divējādas, un tās ietekmētu arī ASV ārējo pieprasījumu. No vienas puses, zemo nodokļu likmju radītais fiskālais

<sup>10</sup> Sk. *A better way – our vision for a confident America, June 24, 2016*  
[https://abetterway.speaker.gov/\\_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf](https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf)

stimuls palielinātu ASV pieprasījumu un attiecīgi arī importu. No otras puses, jaunais nodoklis, kas tiktu piemērots importam ASV, samazinātu ārvalstu preču un pakalpojumu konkurētspēju ASV. Kopumā tirdzniecības izkropļojumi, ko radītu ieviestās robežšķērsošanas korekcijas, ja vien tos pilnībā nekompensētu valūtas kursa svārstības, varētu vairāk nekā neitralizēt fiskālo stimulu radīto pozitīvo ietekmi uz ASV importu.

**Pret ASV robežšķērsošanas korekcijām vērstu koordinētu atbildes pasākumu gadījumā būtiski un strauji saruktu pasaules tirdzniecība, kā arī būtiski samazinātos labvēlīgā ietekme uz ASV tautsaimniecību.** Ņemot vērā robežšķērsošanas korekciju radīto būtisko negatīvo ietekmi uz pasaules tautsaimniecību, pret ASV varētu tikt veikti atbildes pasākumi. Ja tiktu veikti atbildes pasākumi, piemēram, tarifu piemērošana ASV precēm pārējās pasaules valstīs, tas negatīvi ietekmētu ASV IKP pieaugumu, jo pasliktinātos cenu konkurētspēja. Taču iekšzemes nodokļu likmes samazināšanas radītā pozitīvā ietekme uz ASV aktivitāti varētu kompensēt tirdzniecības atbildes pasākumu radīto negatīvo ietekmi. Tomēr šādā gadījumā ievērojami straujāk saruktu pasaules tirdzniecība.

**Pievēršoties negatīvajai ietekmei uz euro zonu, neto ekonomiskā ietekme būtu atkarīga no ASV politikas šoka transmisijas kanālu izturības, tā negatīvās ietekmes globālā mērogā un politiskās reakcijas ārpus ASV.** Bez atbildes pasākumiem ietekme uz euro zonas IKP būtu krasi negatīva. Varētu pasliktināties tirdzniecības nosacījumi attiecībā uz visiem ASV tirdzniecības partneriem, t.sk. euro zonu. Kopumā samazinātos ārējais pieprasījums pēc euro zonas precēm un pakalpojumiem un būtu zemākas konkurentu cenas, kas negatīvi ietekmētu euro zonas eksporta pieprasījumu.

**Pret ASV vērstu atbildes pasākumu gadījumā negatīvā ietekme uz euro zonas IKP būtu mazāka.** Eksporta subsīdiju konkurētspējas ietekmi uz ASV tautsaimniecību zināmā mērā varētu kompensēt divpusēji importa tarifi citās valstīs. Taču tiešā negatīvā ietekme, ko radītu ASV importa pieprasījuma samazināšanās, kopā ar negatīvas izaugsmes potenciālu pārējās pasaules valstīs, visticamāk, samazinātu euro zonas ārējo pieprasījumu un IKP.

**Globālā negatīvā ietekme varētu pastiprināties, ja spēcīgas ASV dolāra svārstības un stingrāki finanšu nosacījumi radītu būtisku finansiālu spriedzi jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.** Iepriekš aprakstītie scenāriji paredz ierobežotu ASV dolāra vērtības kāpumu, taču neparedz papildu negatīvu ietekmi uz jaunajiem tirgiem. Ja ASV dolāra vērtības kāpums radītu būtisku finansiālo spriedzi šajās tautsaimniecībās, globālā ietekme būtu ievērojami negatīvāka.

---

## 5. ielikums

Citu institūciju prognozes

---

**Pieejamas vairākas starptautisko organizāciju un privātā sektora institūciju sagatavotās prognozes euro zonai.** Taču šīs prognozes nav precīzi salīdzināmas cita ar citu vai ar ECB speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, jo tās nav sagatavotas vienā laikā. Turklāt to pieņēmumi par fiskālajiem, finanšu un ārējiem mainīgajiem lielumiem, t.sk. naftas un citu izejvielu cenām, iegūti, izmantojot atšķirīgas (daļēji nenorādītas) metodes. Visbeidzot, dažādās prognozēs izmantotas atšķirīgas metodes datu koriģēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu).

**Kā norādīts tabulā, pašlaik pieejamās citu institūciju reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas iespēju aplēses lielākoties nepārsniedz ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti iekavās).**

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

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>ECB speciālistu iespēju aplēses</b>	2017. gada marts	1.8	1.7	1.6	1.7	1.6	1.7
		[1.5–2.1]	[0.7–2.7]	[0.5–2.7]	[1.4–2.0]	[0.9–2.3]	[0.8–2.6]
<b>Eiropas Komisija</b>	2017. gada februāris	1.6	1.8	–	1.7	1.4	–
<b>OECD</b>	2017. gada marts/ 2016. gada novembris	1.6	1.6	–	1.2	1.4	–
<b>Euro Zone Barometer</b>	2017. gada februāris	1.5	1.6	1.4	1.5	1.5	1.6
<b>Consensus Economics prognozes</b>	2017. gada februāris	1.6	1.5	1.3	1.6	1.4	1.6
<b>Aptauja Survey of Professional Forecasters</b>	2017. gada janvāris	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.6
<b>SVF</b>	2017. gada janvāris/ 2016. gada oktobris	1.6	1.6	–	1.1	1.3	1.5

Avoti: Eiropas Komisijas Eiropas ekonomiskās prognozes, 2017. gada ziema; SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2017. gada janvāris (reālais IKP); SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada oktobris (SPCI); OECD Tautsaimniecības pagaidu perspektīvas, 2017. gada marts (reālais IKP); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada novembris (SPCI); *Consensus Economics* prognozes; 2017. gada februāris, *MJEconomics for the Euro Zone Barometer*, 2017. gada februāris, un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*, 2017. gada janvāris.  
Piezīmes. Gan Eurosistēmas un ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, gan OECD prognozēs uzrādīts atbilstoši darbadienu skaitam koriģēts gada pieauguma temps, bet Eiropas Komisija un SVF gada pieauguma tempu uzrāda, neveicot korekcijas atbilstoši darbadienu skaitam gadā. Citās prognozēs nav norādīts, vai tajās uzrādītie dati ir vai nav koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.

#### © Eiropas Centrālā banka, 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 2529-4512 (pdf)  
ES kataloga Nr. QB-CE-17-001-LV-N (pdf)