



# EUROSISTĒMAS SPECIĀLISTU 2015. GADA DECEMBRA MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI<sup>1</sup>

## 1. EURO ZONAS PERSPEKTĪVA: PĀRSKATS UN GALVENĀS IEZĪMES

*Gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā turpināsies. Paredzams, ka reālais IKP 2015. gadā pieaugs par 1.5%, 2016. gadā – par 1.7% un 2017. gadā – par 1.9%. Kopējā perspektīva salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm pamatā nav mainījusies, bet iekšzemes pieprasījuma perspektīva kļuvusi spēcīgāka, savukārt ārējā pieprasījuma perspektīva pavājinājusies. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā inflācija pieaugs līdz 1.6% 2017. gadā. Inflācijas perspektīva nedaudz koriģēta un pazemināta, galvenokārt atspoguļojot zemākas naftas cenas.*

**Gaidāms, ka 2016. un 2017. gadā iekšzemes pieprasījuma virzītu atveseļošanas joprojām stimulis vairāki veicinoši faktori.** Turpinās ECB stimulējošās monetārās politikas nostājas transmisija uz tautsaimniecību – par to liecina nedaudz atviegloti kredītu piedāvājuma nosacījumi, nesenis pavērsiens kredītu apjoma dinamikā un euro efektīvā kursa kritums. Zemajām naftas cenām vajadzētu veicināt gan patēriņu, gan ieguldījumus. Turklāt iekšzemes pieprasījumu labvēlīgi ietekmēs nelieli fiskālo nosacījumu atvieglojumi, kas saistīti arī ar neseno bēgļu pieplūdumu, jo gaidāms, ka tas veicinās valdības patēriņa un pārvedumu mājsaimniecībām pieaugumu. Gaidāms, ka privātā sektora aizņemto līdzekļu attiecības samazināšanas nepieciešamība vājināsies, tāpēc nākamajos gados ieguldījumu paātrināšanā ietekmē iekšzemes pieprasījums pieaugs. Turklāt turpmākiem darba tirgus uzlabojumiem vajadzētu veicināt patēriņu. Turpretī gaidāms, ka globālās atveseļošanās pozitīvā ietekme uz euro zonas aktivitāti joprojām būs vājāka, lielākoties atspoguļojot jauno tirgus ekonomikas valstu lēno izaugsmi.

**Paredzams, ka SPCI inflācija 2016. gadā pieaugs līdz 1.0% un 2017. gadā – līdz 1.6%.** Gaidāms, ka SPCI enerģijas cenu inflācijas dinamika iespēju aplēšu periodā ievērojami ietekmēs SPCI inflācijas rādītājus. Paredzams, ka spēcīgi augšupvērstie bāzes efekti gada nogalē un 2016. gada 2. pusgadā, kā arī līdz 2017. gadam gaidāmais naftas cenu kāpums (atbilstoši biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām) izraisīs būtisku SPCI enerģijas cenu inflācijas pieaugumu salīdzinājumā ar pašreizējo negatīvo līmeni. Turklāt paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot enerģiju un pārtiku) iespēju aplēšu periodā pakāpeniski nostiprināsies. Gaidāms, ka, paātrinoties atveseļošanās tempam, atalgojuma un peļņas maržu kāpuma ietekmē pamatinflācija palielināsies. Turklāt SPCI inflāciju, domājams, joprojām ietekmēs būtiskais euro kursa kritums.

<sup>1</sup> Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2015. gada 12. novembris (sk. 3. pielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2015. gada 19. novembrī.

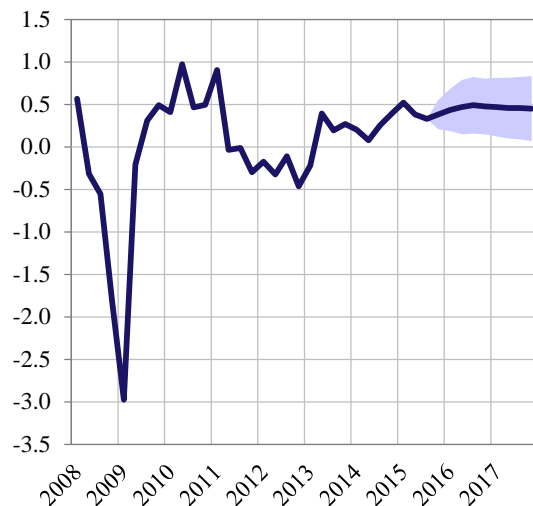
Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2015. gada līdz 2017. gadam. Iespēju aplēses tik ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. ECB 2013. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections*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

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

(ceturkšņa dati)

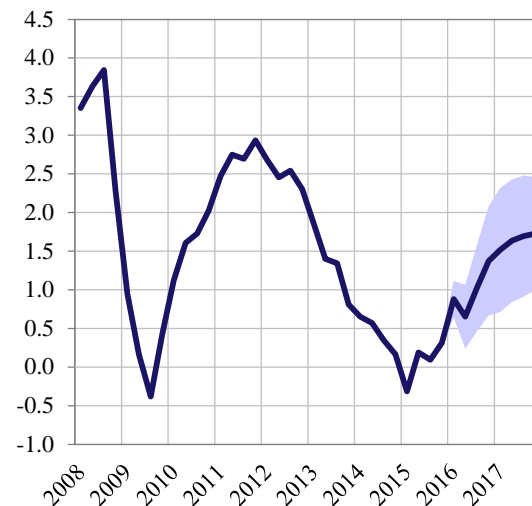
### Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



1) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu centrālās 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.

## 2. REĀLĀ TAUSAIMNIECĪBA

**Gaidāms, ka euro zonas aktivitāte iespēju aplēšu periodā turpinās atjaunoties, un to arvien vairāk veicinās iekšzemes pieprasījums.** Reālais IKP 2015. gada 3. ceturksnī pieauga par 0.3%. Tā kā pēdējos mēnešos saglabājies samērā augsts uzņēmumu un patērētāju konfidences līmenis, tuvākajā nākotnē gaidāma noturīga izaugsme. Turklāt gaidāms, ka reālā IKP kāpumu iespēju aplēšu periodā veicinās vairāki labvēlīgi faktori, īpaši stimulējoša monetārās politikas nostāja, nelieli fiskālo nosacījumu atvieglojumi, zemas naftas cenas un pakāpeniska globālā pieprasījuma perspektīvas uzlabošanās vienlaikus ar eksporta tirgus daļu palielināšanos, kas atspoguļojos samērā vājo euro efektīvo kursu.

**Gaidāms, ka galvenais faktors, kas noteiks atveseļošanas, joprojām būs privātā patēriņa izdevumi.** Iespēju aplēšu periodā nomināli rīcībā esošo ienākumu kāpumam vajadzētu kļūt straujākam, un to veicinās lielāki darba samaksas ienākumi, stabili pieaugot nodarbinātībai un spēcīgāk palielinoties atlīdzībai vienam nodarbinātajam, kā arī straujāka citu iedzīvotāju ienākumu palielināšanās. Turklāt lielāki pārvedumi un zemāki tiešie nodokļi ļaus 2016. gadā palielināt mājsaimniecību ienākumus. Gaidāms, ka reāli rīcībā esošo ienākumu kāpuma temps arī 2016. gadā būs noturīgs, bet 2017. gadā patēriņa cenu kāpuma ietekmē tas kļūs lēnāks. Zemo finansējuma izmaksu un mājsaimniecību neto vērtības kāpuma dinamikai, ko pastiprināja aktīvu iegādes programma (AIP), vajadzētu veicināt privāto patēriņu, lai gan zemu procentu likmju apstākļos samazinās rīcībā esošie ienākumi zemāku saņemto procentu dēļ. Kopumā paredzams, ka privātā patēriņa gada vidējais pieaugums no 2015. gada līdz 2017. gadam būs 1.7% (pieaugums 2014. gadā – 0.8%).

**Gaidāms, ka tuvākajā nākotnē uzkrājumu rādītājs kopumā saglabāsies stabils, bet 2017. gadā nedaudz pazemināsies.** Paredzams, ka uzkrājumu rādītājs 2015. gadā nedaudz palielināsies, atspoguļojot sava veida inerci patēriņa dinamikā, pielāgojoties naftas cenu noteiktam reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumam. Gaidāms, ka uzkrājumu līmenis 2016. gadā kopumā nemainīsies, bet 2017. gadā nedaudz

samazināsies. Gaidāms, ka augsts bezdarba un bruto parāda līmenis atsevišķās valstīs joprojām noteiks zināmu augšupvērstu spiedienu uz uzkrājumiem, savukārt ļoti zemās procentu likmes dažās valstīs, iespējams, norāda uz nepieciešamību veidot papildu uzkrājumus. Tomēr gaidāms, ka laika gaitā dominēs vairāku faktoru izraisīts lejupvērstis spiediens uz uzkrājumiem. Pirmkārt, mājsaimniecību patēriņam vajadzētu pakāpeniski izlīdzināties ar rīcībā esošo ienākumu kāpumu, ko noteicis naftas cenu kritums. Otrkārt, pakāpeniski sarūkošajam bezdarba līmenim vajadzētu mazināt vēlmi veidot piesardzības uzkrājumus, ļaujot mājsaimniecībām veikt lielus pirkumus, kas, iespējams, iepriekš tika atlikti. Visbeidzot, sakarā ar aizstāšanas ietekmi, kas darbojas attiecībā uz līdzekļu sadalījumu tagadnē un nākotnē, ļoti zemi procentu ienākumi parasti attur no uzkrājumu veidošanas.

**Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos euro zonā palielināsies, tomēr salīdzinājumā ar ļoti zemu līmeni.** Koriģētie dati liecina par nedaudz spēcīgāku aktivitāti saistībā ar ieguldījumiem mājokļos 2015. gadā. Vēlāk iespēju aplēšu periodā ieguldījumu mājokļos pieauguma tempam vajadzētu kļūt straujākam. To veicinās reāli rīcībā esošo ienākumu stabila palielināšanās, ļoti zemas hipotēku kredītu procentu likmes un labvēlīgāki finansēšanas nosacījumi, ko pastiprina AIP. Tāpēc mājsaimniecību kredītēšanas pieaugumam vajadzētu kļūt spēcīgākam, tādējādi veicinot ieguldījumus mājokļos. Taču domājams, ka augstais mājsaimniecību parāda līmenis un nelabvēlīgie demogrāfiskie efekti dažās euro zonas valstīs neļaus ieguldījumiem mājokļos palielināties spēcīgāk.

**Paredzams, ka pamazām straujāks kļūs uzņēmumu ieguldījumu pieaugums, ko veicinās finansēšanas nosacījumu uzlabošanās un cikliskā atveseļošanās.** Paredzams, ka stimulējoša monetārās politikas nostāja, paātrinoša ietekme saistībā ar iekšzemes un ārējā pieprasījuma paredzamo nostiprināšanos, nepieciešamība modernizēt pamatkapitālu pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes, dažās valstīs īstenotie fiskālie pasākumi un spēcīgāks peļņas procentu pieaugums tādu nefinanšu sabiedrību sektorā, kurām jau ir daudz naudas līdzekļu, veicinās kapitālizdevumu pieaugumu. Turklāt kopējam spiedienam saistībā ar uzņēmumu veikto aizņemto līdzekļu attiecības samazināšanu euro zonā iespēju aplēšu periodā vajadzētu mazāk nekā agrāk kavēt uzņēmumu ieguldījumus. Vairākumā valstu maksātspējas koeficients būtiski samazinājās un sasniedza vēsturiski zemāko līmeni salīdzinājumā ar visaugstāko līmeni finanšu krīzes laikā. Tomēr uzņēmumu ieguldījumu atjaunošanos joprojām mazinās saglabājušās finansēšanas problēmas un augstais parāda līmenis atsevišķās valstīs, kā arī gaidas attiecībā uz to, ka potenciālais izlaidis pieaugums būs vājāks nekā iepriekš.

**Gaidāms, ka fiskālā nostāja, ko mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās budžeta bilances pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram, iespēju aplēšu periodā veidos nelielu pozitīvu devumu pieprasījumā.** Domājams, ka pēc nedaudz stingrāku izvēles fiskālo pasākumu noteikšanas 2015. gadā 2016. gadā izvēles pasākumi būs mazāk stingri, bet 2017. gadā fiskālie pasākumi būs neitrāli.<sup>2</sup> Gaidāms, ka reālo valdības ieguldījumu pieauguma temps 2016. gadā nedaudz pieaugs un 2017. gadā turpinās paātrināties. Vienlaikus gaidāms arī relatīvi straujš valdības patēriņa izaugsmes temps. Gaidāms, ka bēgļu pieplūdums stimulēs euro zonas fiskālās politikas nostājas stingrības mazināšanos (sk. 2. ielikumu).

**Gaidāms, ka euro zonas ārējo pieprasījumu ierobežos jauno tirgus ekonomikas valstu vājā izaugsme un nelielais tirdzniecības devums globālajā izaugsmē.** Tomēr paredzams, ka euro zonas ārējais pieprasījums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski atjaunosies (sk. 1. ielikumu). Gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums iespēju aplēšu periodā pamazām pieaugs, tomēr tas notiks lēnā tempā saistībā ar vāju importa pieaugumu jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Paredzams, ka temps būtiski atpaliks no pirmskrīzes līmeņa, atspoguļojot gan zemāku aktivitāti pasaulē, gan mazāku pasaules tirdzniecības elastības ietekmi uz izaugsmi, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.

**Eksporta ārpus euro zonas pieaugumam aplūkojamā periodā vajadzētu pastiprināties.** Paredzams, ka eksporta ārpus euro zonas pieaugums iespēju aplēšu periodā joprojām pārsniegs ārējā pieprasījuma

<sup>2</sup> Fiskālie pieņēmumi atspoguļo informāciju, kas ietverta 2016. gada budžeta likumos, kā arī citu attiecīgo informāciju, kas bija pieejama 2015. gada 19. novembrī. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentu vai kurus valdības jau pietiekami sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

pieaugumu, jo eksportu labvēlīgi ietekmēs euro kursa pazemināšanās novēlotais efekts un konkurētspējas uzlabošanās. Gaidāms, ka importa no ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums iespēju aplēšu periodā joprojām būs samērā ierobežots, atspoguļojot kopējā pieprasījuma struktūru, kurā dominē izdevumu komponenti ar zemu importa daļu, piemēram, sabiedriskais un privātais patēriņš. Gaidāms, ka tekošā gada pārpalikums 2015. gadā palielināsies līdz 3.0% no IKP (2014. gadā – 2.4% no IKP), bet 2016. un 2017. gadā saruks attiecīgi līdz 2.9% no IKP un 2.7% no IKP.

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

## I. Ielikums

### STARPTAUTISKĀ VIDE

**Turpinās pakāpeniska pasaules ekonomiskā atveseļošanās, tomēr ekonomiskās ekspansijas temps joprojām ir mērens.** Globālās aktivitātes rādītāji un pieejamie valstu dati liecina, ka 2015. gada 3. ceturksnī turpinājās mērena pasaules izaugsme. Nākotnē turpināsies pakāpeniska, taču nevienmērīga mērena globālā aktivitāte, ko noteiks stabilas izaugsmes perspektīvas vairākumā attīstīto valstu, bet izaugsmes perspektīvas jaunajās tirgus ekonomikas valstīs pēc vēsturiskiem standartiem joprojām būs vājas. Zemām naftas cenām, labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem, darba tirgus situācijas uzlabojumiem un konfidences kāpumam, kā arī kavējošu faktoru sarukumam, samazinoties aizņemto līdzekļu īpatsvaram privātajā sektorā un fiskālajai konsolidācijai, vajadzētu labvēlīgi ietekmēt attīstīto valstu tautsaimniecības perspektīvu. Turpretī vidēja termiņa perspektīva jaunajās tirgus ekonomikas valstīs nav tik skaidra. Pieprasījuma kāpumam attīstītajās valstīs vajadzētu stimulēt ekonomiskās aktivitātes uzlabošanu, taču strukturālie šķēršļi un makroekonomiskā nelīdzsvarotība vairākās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs joprojām kavē izaugsmi šajās valstīs. Vienlaikus dažās no šīm valstīm pielāgojas zemākām izejvielu cenām un stingrākiem ārējā finansējuma nosacījumiem pirms ASV monetārās politikas normalizācijas, bet dažās no šīm valstīm joprojām ir augsta politiskā nenoteiktība. Paredzams, ka globālā izaugsme (neietverot euro zonu) pakāpeniski paātrināsies (2015. gadā – 3.1%, 2016. gadā –3.6% un 2017. gadā – 3.9%). Tas nozīmē, ka aplēses 2015. gadam pārskatītas un pazeminātas par 0.1 procentu punktu, bet 2016. gadam – pazeminātas par 0.2 procentu punktiem salīdzinājumā ar septembrī publicētajām iespēju aplēsēm.

**Pasaules tirdzniecība 2015. gada 1. pusgadā bija ļoti vāja, taču gaidāms, ka tā pakāpeniski nostiprināsies.** 2015. gada 1. pusgada pasaules tirdzniecības dati pārskatīti un būtiski samazināti, atspoguļojot nozīmīgāku kritumu. Būtisku importa apjoma samazināšanos Krievijā un Brazīlijā šajā periodā daļēji var skaidrot ar iekšzemes pieprasījuma kritumu un valūtas kursa pazemināšanos, bet šķiet, ka norises citās valstīs (t.sk. Apvienotajā Karalistē, Japānā un Ķīnā) galvenokārt atspoguļo tirdzniecības datu neprecizitāti. Jaunākie tirdzniecības rādītāji liecina par zināmu stabilizāciju 2015. gada 3. ceturksnī, taču gaidāms, ka tuvākajā nākotnē kopumā saglabāsies vāja dinamika. Tālākā nākotnē gaidāms, ka pasaules tirdzniecība pakāpeniski nostiprināsies atbilstoši tam, kā atjaunosies globālā aktivitāte, bet noteikti nesasnies pirms finanšu krīzes vēroto dinamiku. Kopumā paredzams, ka pasaules importa un euro zonas ārējā pieprasījuma devums attiecībā pret pasaules IKP iespēju aplēšu periodā būs visai vājš. Gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums palielināsies no –0.1% 2015. gadā līdz 2.7% 2016. gadā un 3.8% 2017. gadā. Salīdzinājumā ar septembrī publicētajām iespēju aplēsēm tas nozīmē lejup vērstu korekciju par 1.6 procentu punktiem 2015. gadā, 0.7 procentu punktiem 2016. gadā un 0.3 procentu punktiem 2017. gadā.

## Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2015. gada decembris				2015. gada septembris			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada septembri		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.7	3.1	3.6	3.9	3.2	3.8	4.0	-0.1	-0.2	0.0
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	3.2	0.5	2.9	3.8	1.4	3.3	4.1	-0.9	-0.5	-0.3
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	3.3	-0.1	2.7	3.8	1.5	3.3	4.1	-1.6	-0.7	-0.3

Piezīme. Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

**Gaidāms, ka euro zonas valstu darba tirgus apstākļi iespēju aplēšu periodā turpinās uzlaboties.** Gaidāms, ka 2015. gada 2. pusgadā saglabāsies skaitliskās nodarbinātības līmeņa spēcīgais kāpuma temps. Paredzams, ka tā kāpums turpināsies 2016. un 2017. gadā, un to galvenokārt noteiks tautsaimniecības atveseļošanās, fiskālie stimuli dažās valstīs, darba samaksas kāpuma samazināšanās, agrāk veiktās darba tirgus reformas un pakāpeniska bēgļu integrācija darba tirgū. Paredzams, ka viena strādājošā nostrādāto stundu skaits iespēju aplēšu periodā nedaudz pieaugs, bet joprojām būs ievērojami mazāks par pirmskrīzes līmeni. Šādas nodarbinātības norises nozīmē darba ražīguma kāpuma tempa pieaugumu no 0.3% 2014. gadā līdz 0.9% 2017. gadā atbilstoši ierastajai procikliskajai dinamikai. Gaidāms, ka darbaspēka apjoms palielināsies straujāk, nekā tika paredzēts (par 0.5% gan 2016. gadā, gan 2017. gadā pēc 0.2% pieauguma 2014. un 2015. gadā), turpinoties bēgļu pieplūdamam (sk. 2. ielikumu) un izzīdot apņēmības zuduma efektiem. Gaidāms, ka bezdarba līmenis 2017. gadā saruks līdz 10.1%, joprojām būtiski pārsniedzot pirmskrīzes līmeni (2007. gadā – 7.5%).

**Salīdzinājumā ar septembri publicētajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma prognozes pamatā saglabājušās nemainīgas.** Neliela augšupvērsta korekcija attiecībā uz 2015. gadu galvenokārt atspoguļo labāku 2015. gada 2. ceturkšņa rezultātu. Pamatā nemainītā 2016. un 2017. gada perspektīva atspoguļo divus kompensējošus faktoros – no vienas puses, spēcīgāku privātā patēriņa perspektīvu un lielāku valdības patēriņu, ko nosaka arī fiskālie pasākumi, reaģējot uz bēgļu pieplūdumu, un, no otras puses, vājāku eksporta perspektīvu vājāka ārējā pieprasījuma rezultātā.

## 2. ielikums

### BĒGĻU PIEPLŪDUMA IETEKME UZ EURO ZONAS TAUTSAIMNIECĪBU

**Euro zonā pašlaik vērojams nepieredzēts bēgļu pieplūdums.** Saskaņā ar ANO Augstā komisāra bēgļu jautājumos datiem līdz 2015. gada novembra beigām Vidusjūru bija šķērsojuši aptuveni 850 000 bēgļu – šis plūsmas ievērojami pārsniedza 20. gs. 90. gadu sākumā novērotās plūsmas Balkānu krīzes laikā. Salīdzinājumā ar 2015. gada jūnijā publicētajām iespēju aplēsēm pašreizējās iespēju aplēsēs pieņemts, ka līdz 2017. gadam euro zonā papildus ieradīsies vēl 2.4 milj. bēgļu (mazāk nekā 1% no euro zonas iedzīvotāju skaita).

**Bēgļu pieplūdma ietekmes uz reālo tautsaimniecību un valsts finansēm novērtējums saistīts ar ļoti lielu nenoteiktību.** Bēgļu skaits un viņu prasmju raksturojums joprojām ir ļoti neskaidrs, bet viņu ģimenes locekļu skaits, kuru ierašanās gaidāma turpmāk, – lielākoties neparedzams. Arī bēgļu sadalījums pa euro zonas valstīm vēl nav skaidrs. Turklāt valstu patvēruma meklētāju politika, kas ietekmē makroekonomisko un fiskālo situāciju, pašlaik tiek koriģēta.

**Makroekonomisko ietekmi uz piedāvājuma pusi būtiski noteiks dalība darba tirgū un ātrums, ar kādu notiks iesaistīšanās darba tirgū.** Bēgļu iesaistīšanās mītnes valsts oficiālajā darba tirgū kopumā ir ilgstošs process. Vispirms viņiem jāsaņem patvērums un reizēm arī darba atļauja, jāapgūst valodas prasmes un jāsaņem profesionālo iemaņu atzīšana. Tiesisku un praktisku ierobežojumu dēļ vidēji nepieciešami vismaz seši mēneši, iekams bēgļi var iesaistīties euro zonas darba tirgū, taču starp valstīm pastāv būtiskas atšķirības un praksē daudziem bēgļiem, iespējams, būs nepieciešami vairāki gadi, lai iegūtu stabilu darbu. Pamataplēsē euro zonai tiek pieņemts, ka bēgļi, kas ierodas, lielākoties ir gados jauni cilvēki un konkurē ar vietējo darbaspēku prasmju un atalgojuma skalas lejasdaļā. Turklāt tiek pieņemts, ka tikai aptuveni ceturtdaļa visu bēgļu būs iesaistījusies darba tirgū līdz iespēju aplēšu perioda beigām.

**Bēgļu pieplūdums ietekmē makroekonomisko situāciju īstermiņā un vidējā termiņā gan pa pieprasījuma puses, gan pa piedāvājuma puses kanāliem.** Sākotnēji lielāka privātā un valdības patēriņa radīts pozitīvs pieprasījuma šoks paaugstinās cenas un produkcijas izlaidi, un to stimulēs bēgļu relatīvi nelieli ietaupījumi un liela patēriņa vēlme. Šā šoka apjoms, iespējams, būs atkarīgs no bēgļu veiktajiem naudas pārvedumiem uz izcelsmes valstīm. Vienlaikus dažu valstu tautsaimniecību var nelabvēlīgi ietekmēt patērētāju un uzņēmēju konfidences kritums. Tas var atspoguļot bažas, ka bēgļu integrācija pasliktinās rezidentu izredzes darba tirgū, bēgļiem aizņemot brīvās darba vietas, un ka Dienvideiropas valstīs, kurās ierodas liels skaits bēgļu, varētu tikt nelabvēlīgi ietekmēts tūrisms. Daļai bēgļu iesaistoties darba tirgū, iespējams, saruks atbildība vienam nodarbinātajam un mazināsies darba ražīgums, pieaugot strādājošo skaitam ar zemāku kvalifikāciju un darba samaksu. Tomēr tuvākajā nākotnē iespējams faktiskais inflācijas pieaugums salīdzinājumā ar pamataplēsi, kurā nav ietverta papildu bēgļu ietekme augstāka iekšzemes pieprasījuma, zemāka darba ražīguma un mājokļu īres cenu kāpuma dēļ. Pēc tam darbaspēka piedāvājuma un nodarbinātības augošā tendence, ko nosaka lielāks privātais patēriņš un ieguldījumi mājokļos, varētu turpmāk veicināt izaugsmi. Turklāt ilgtermiņā tas var labvēlīgi ietekmēt potenciālās produkcijas izlaides pieaugumu.

**Ietekme uz nodarbinātību, produkcijas izlaidi un cenām dažādās valstīs ir atšķirīga un kopumā, iespējams, euro zonas pamataplēsē būs mērena. Taču ietekme uz budžetu būs nozīmīga.** Gaidāms, ka bēgļu pieplūduma ietekme uz budžetu atspoguļos valdības izdevumus par pārtiku un izmitināšanu, naudas pārvedumus bēgļiem un – mazāk – augošo valdības patēriņu, kas saistīts arī ar izdevumiem izglītībai, veselības aprūpei un integrācijai kopumā. Gaidāmā īstermiņa ietekme uz budžetu atspoguļo to, ka, neraugoties uz dažām norādēm par vajadzību pēc papildu mājokļiem, nekas neliecina par būtiskiem valdības papildu ieguldījumiem. Gaidāms, ka bēgļu pieplūdums stimulēs fiskālās nostājas stingrības mazināšanos salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm. Gaidāms, ka smagāk skartajās valstīs ietekme uz valsts finansēm būs vērojama visā iespēju aplēšu periodā. Izņemot dažas valstis, kurās gaidāms, ka papildu (ierobežotas) izmaksas saistībā ar bēgļu izmitināšanu tiks segtas, nosakot jaunas valsts izdevumu prioritātes vai izmantojot rezerves, paredzams, ka šādi izdevumi palielinās valdības budžeta deficītu, īpaši tāpēc, ka Stabilitātes un izaugsmes pakts šajā ziņā paredz zināmu elastīgumu. Ilgākā termiņā ietekme uz fiskālo situāciju var kļūt labvēlīgāka – tā būs būtiski atkarīga no laika un apjoma, kādā bēgļi iesaistīsies darba tirgū.



### 3. ielikums

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

Tehnisko pieņēmumu pārmaiņas salīdzinājumā ar septembra iespēju aplēsēm ietver mazākas ASV dolāros izteiktās naftas un neenerģijas izejvielu cenas, nelielu euro efektīvā kursa kāpumu un zemākas procentu likmes euro zonā.

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2015. gada 12. novembrī. Īstermiņa procentu likmes attiecas uz 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2015. gadā būs 0.0%, 2016. gadā – -0.2% 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 1.2%, 2016. gadā – 1.4% un 2017. gadā – 1.7%.<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 2016. gadā pamatā saglabāsies stabilas, bet 2017. gadā nedaudz pieaugs. Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās 12. novembrī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cenas pieaugs no tā brīža līmeņa (45 ASV dolāri par barelu) līdz 52.2 ASV dolāriem par barelu 2016. gadā un 57.5 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā. Tiek pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros pieaugs.<sup>2</sup> Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās 12. novembrī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro iespēju aplēšu periodā būs 1.09.

#### Tehniskie pieņēmumi

	2015. gada decembris				2015. gada septembris			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada septembri <sup>1)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.2
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	2.0	1.2	1.4	1.7	1.3	1.6	1.8	-0.1	-0.2	-0.1
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	98.9	53.8	52.2	57.5	55.3	56.1	60.9	-2.7	-6.9	-5.6
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-8.6	-18.7	-5.2	4.1	-19.7	-4.6	4.4	1.0	-0.7	-0.4
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro Euro nominālais efektīvais kurss (NEK38; gada pārmaiņas; %)	1.33	1.11	1.09	1.09	1.11	1.10	1.10	0.3	-1.0	-1.0
	2.4	-7.1	0.1	0.0	-7.8	0.3	0.0	0.7	-0.2	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 vidējam 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.

2) Naftas un pārtikas izejvielu cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu cenas līdz 2016. gada 4. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

### 3. CENAS UN IZMAKSAS

**SPCI inflācija pēdējos mēnešos saglabājusies tuvu nulles līmenim.** Zemais inflācijas līmenis atspoguļo enerģijas cenu pastiprinātu lejupvērstu spiedienu, kas saistīts ar neseno naftas cenu kritumu. Vienlaikus SPCI inflācija (izņemot enerģiju) dažos pēdējos mēnešos mazliet palielinājusies. Tas atspoguļo pārtikas un neenerģijas rūpniecības preču cenu pieaugumu. Neenerģijas rūpniecības preču cenas pieaugušas spēcīgā euro kursa krituma dēļ. Turpretī, neraugoties uz zināmu svārstīgumu, pakalpojumu cenu inflācija pēdējos mēnešos faktiski nav mainījies, atspoguļojot mērenu iekšzemes cenu spiedienu.

**Paredzams, ka SPCI inflācija 2015. gadā būs vidēji 0.1%, bet 2016. gadā pieaugs līdz 1.0% un 2017. gadā – līdz 1.6%.** Gaidāms, ka SPCI enerģijas cenu inflācija būtiski ietekmēs SPCI inflācijas struktūru iespēju aplēšu periodā. Paredzams, ka spēcīgi augšupvērstie bāzes efekti un gaidāmais naftas cenu kāpums (saskaņā ar biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām) līdz 2017. gadam izraisīs būtisku SPCI enerģijas cenu inflācijas pieaugumu. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot enerģiju) pakāpeniski nostiprināsies saskaņā ar iekšzemes izmaksu spiediena pieaugumu, sarūkot negatīvajai ražošanas apjoma starpībai. Gaidāma arī augšupvērsta ietekme uz SPCI inflāciju (izņemot enerģiju), ko izraisīs būtiskais euro kursa kritums un pieņēmuma par izejvielu cenu kāpumu iespēju aplēšu periodā netiešā ietekme. Vienlaikus gaidāms, ka administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu pārmaiņu ietekme uz inflāciju joprojām būs ierobežota.

**Paredzams, ka euro kursa samazināšanās, ar naftas cenām saistītie augšupvērstie bāzes efekti un gaidāmais izejvielu cenu kāpums būs galvenie faktori, kas noteiks inflācijas pieaugumu iespēju aplēšu periodā.** Pēc gadiem ilga ārējo faktoru lejupvērstā cenu spiediena gaidāms, ka importa cenas pieaugs un veicinās SPCI inflācijas kāpumu iespēju aplēšu periodā. Paredzams, ka importa deflatora palielināsies no -2.0% 2015. gadā līdz 0.4% 2016. gadā un 1.8% 2017. gadā. Viens būtisks faktors, kas noteica šo pieaugumu, ir nozīmīgā euro kursa samazināšanās, kuras ietekme uz iekšzemes cenām (ar importa cenu starpniecību) parasti ir ilgstošāka, un gaidāms, ka tā ietekmēs iekšzemes cenas arī 2016. un 2017. gadā. Turklāt enerģijas un neenerģijas izejvielu cenas iespēju aplēšu periodā augšupvērsti ietekmēs euro zonas importa un patēriņa cenu inflāciju.

**Paredzams, ka augošais iekšzemes cenu spiediens arī veicinās SPCI inflācijas kāpumu, īpaši iespēju aplēšu perioda beigās.** Gaidāmajai tautsaimniecības atjaunotnei un pieprasījuma pieaugumam jāatspoguļojas turpmākos darba tirgus apstākļu uzlabojumos un uzņēmumu cenu noteikšanas spējā. Šādos apstākļos gaidāms, ka pieaugs gan atalgojums, gan peļņas maržas un ietekmēs iekšzemes cenu spiedienu.

**Paredzams, ka, izzūdot atslābumam darba tirgū, nominālās atlīdzības vienam nodarbinātajam kāpums kļūs spēcīgāks.** Taču gaidāms, ka algu pieaugums joprojām būs relatīvi mērens. Faktori, kas kavē atlīdzības vienam nodarbinātajam kāpumu pašlaik vērojamas tautsaimniecības atveseļošanās apstākļos, ietver zināma darba tirgus atslābuma saglabāšanos un pašreizējos zemas inflācijas apstākļus. Gaidāms, ka arī dažās euro zonas valstīs notiekošajiem korekciju procesiem, kas vērsti uz cenu konkurētspējas palielināšanu, būs kavējoša ietekme uz darba samaksas kāpumu. Turklāt krīzes laikā īstenotās strukturālās darba tirgus reformas un potenciāli arī slēptie darba samaksas ierobežojumi, kam pamatā krīzes laikā noteiktā nominālās darba samaksas neelasība, ir faktori, kas šīs atveseļošanās laikā varētu kavēt darba samaksas straujāku pieaugumu. Paredzams, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums līdz 2017. gada sākumam svārstīsies ap pašreizējo zemo līmeni, jo prognozētais cikliskais darba ražīguma kāpums kompensēs pakāpeniski straujāka darba samaksas pieauguma tendenci. Pēc tam 2017. gadā darba ražīguma kāpuma stabilizēšanās kopā ar turpmāku straujāku darba samaksas pieaugumu noteiks spēcīgāku vienības darbaspēka izmaksu palielināšanos.

**Gaidāms, ka līdz ar turpmāku tautsaimniecības atveseļošanās peļņas maržas pieaugs spēcīgāk.** Paredzams, ka turpmāka pieprasījuma uzlabošanās un ekonomiskā atslābuma mazināšanās iespēju aplēšu periodā pozitīvi ietekmēs uzņēmumu cenu noteikšanas spēju un pašreizējās peļņas maržu atveseļošanās turpināšanos. Papildu peļņa, ko radījis spēcīgais naftas un izejvielu cenu kritums pagātnē, un euro kursa pazemināšanās sakarā ar eksportētāju stratēģiju pielāgot cenas tirgus cenām veicinājusi pašlaik vērojamo peļņas pieauguma atsākšanos. Turpretī krīzes laikā un pēc krīzes preču tirgū īstenotajām strukturālajām reformām paredzama kavējoša ietekme uz peļņas maržām, jo domājams, ka to rezultātā dažos tirgos



pieaugusi konkurence. Kopumā paredzams, ka pēc dažus pēdējos gadus vērojamās ilgstoši vājās dinamikas peļņas likmju pieaugums iespēju aplēšu periodā atsāksies un laikā no 2015. gada līdz 2017. gadam sasniegs vidēji 0.5% gadā.

**Salīdzinājumā ar septembrī publicētajām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze nedaudz samazināta.** Šīs lejuvērstās korekcijas pamatā galvenokārt ir vājāks ārējais cenu spiediens, kas saistīts ar zemākām naftas cenām, nekā tika pieņemts.

#### 4. FISKĀLĀS PERSPEKTĪVAS

**Paredzams, ka valdības budžeta bilance uzlabosies.** Valdības budžeta bilances attiecības pret IKP pakāpeniskā uzlabošanās daļēji skaidrojama ar ciklisko uzlabošanos un daļēji – ar procentu izdevumu samazināšanos, savukārt paredzams, ka strukturālā sākotnējā bilance 2016. gadā nedaudz pasliktināsies un 2017. gadā saglabāsies stabila. Paredzams, ka valdības budžeta deficīta attiecība pret IKP pēc pieauguma, kas bija vērojams līdz 2014. gadam, ar 2015. gadu sāks sarukt.

**Salīdzinājumā ar septembrī publicētajām iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva pamatā nav mainījusies.** Valdības budžeta bilance nedaudz koriģēta un 2015. gadam mazliet palielināta un 2017. gadam – mazliet samazināta, atspoguļojot fiskālās konsolidācijas pasākumu apjoma pārmaiņas. Parāda trajektorija iespēju aplēšu periodā ir labvēlīgāka, atspoguļojot labvēlīgāku izaugsmes un procentu likmes starpību un deficīta-parāda korekcijas pozitīvo ietekmi.

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

(gada pārmaiņas; %)

	2015. gada decembris				2015. gada septembris			Korekcijas salīdzinājumā ar 2015. gada septembri <sup>2)</sup>		
	2014	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Reālais IKP <sup>3)</sup>	0.9	1.5	1.7	1.9	1.4	1.7	1.8	0.1	0.0	0.0
		[1.4–1.6] <sup>4)</sup>	[1.1–2.3] <sup>4)</sup>	[0.9–2.9] <sup>4)</sup>	[1.3–1.5] <sup>4)</sup>	[0.8–2.6] <sup>4)</sup>	[0.6–3.0] <sup>4)</sup>			
Privātais patēriņš	0.8	1.6	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	-0.1	0.2	0.0
Valdības patēriņš	0.8	1.4	1.2	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.4	0.3
Kopējā pamatkapitāla veidošana	1.3	2.3	2.8	3.8	2.1	3.4	3.9	0.2	-0.7	-0.1
Eksports <sup>5)</sup>	4.1	4.8	4.0	4.8	4.5	4.9	5.2	0.4	-0.8	-0.4
Imports <sup>5)</sup>	4.5	5.3	4.8	5.3	4.7	5.4	5.7	0.6	-0.7	-0.4
Nodarbinātība	0.6	1.0	1.0	1.0	0.7	0.8	0.8	0.2	0.3	0.1
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	11.6	11.0	10.5	10.1	11.0	10.6	10.1	-0.1	-0.1	0.0
SPCI	0.4	0.1	1.0	1.6	0.1	1.1	1.7	0.0	-0.2	0.0
		[0.1–0.1] <sup>4)</sup>	[0.5–1.5] <sup>4)</sup>	[0.9–2.3] <sup>4)</sup>	[0.0–0.2] <sup>4)</sup>	[0.5–1.7] <sup>4)</sup>	[0.9–2.5] <sup>4)</sup>			
SPCI (izņemot enerģiju)	0.7	0.9	1.3	1.5	0.9	1.3	1.6	0.0	-0.1	-0.1
SPCI (izņemot enerģiju un pārtiku)	0.8	0.9	1.3	1.6	0.9	1.4	1.6	-0.1	-0.1	0.0
SPCI (izņemot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>6)</sup> )	0.7	0.8	1.3	1.6	0.9	1.4	1.6	0.0	-0.1	0.0
Vienības darbaspēka izmaksas	1.1	0.9	0.9	1.2	1.0	0.6	1.1	-0.1	0.2	0.1
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.4	1.4	1.5	2.1	1.6	1.6	2.1	-0.2	0.0	0.0
Darba ražīgums	0.3	0.5	0.7	0.9	0.7	1.0	1.0	-0.1	-0.3	-0.1
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-2.6	-2.0	-2.0	-1.8	-2.1	-2.0	-1.7	0.1	0.0	-0.1
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>7)</sup>	-1.8	-1.7	-1.9	-1.9	-1.8	-1.8	-1.7	0.1	0.0	-0.2
Valdības bruto parāds (% no IKP)	92.1	91.1	90.1	88.9	91.6	90.7	89.4	-0.5	-0.7	-0.5
Tekošā konta bilance (% no IKP)	2.4	3.0	2.9	2.7	3.0	2.9	2.7	0.0	0.0	0.0

1) Dati par euro zonu, t.sk. Lietuvu (izņemot SPCI datus par 2014. gadu). 2015. gada vidējās procentuālās SPCI 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. Metode, kas izmantota, lai aprēķinātu diapazonus, t.sk. korekcijas, kas veiktas, lai atspoguļotu izņēmuma gadījumus, izskaidrota dokumentā *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.

5) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

6) Apakšindekss balstīts 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 sērija, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris, un Pētījumu sērija, Nr. 579, ECB, 2007. gada janvāris). Strukturālās bilances iespēju aplēse netiek iegūta no ražošanas apjoma starpības apkopojošā rādītāja. Saskaņā ar ECBS metodoloģiju cikliskos komponentus dažādiem ieņēmumu un izdevumu posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku 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.** Tā kā 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 2016. un 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. 3. ielikumu). Šī tendence ir saskaņā ar naftas pieprasījuma nelielu atjaunošanos pasaulē saistībā ar straujāku globālo ekonomisko attīstību un nelielu naftas piedāvājuma kāpuma palēnināšanos. Alternatīvie modeļi, ko ECB speciālisti<sup>1)</sup> izmantojuši, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz mazliet augstākām naftas cenām iespēju aplēšu periodā nekā tehniskajos pieņēmumos ietvertās naftas cenas. Tas būtu saskaņā ar vēl spēcīgāku naftas pieprasījuma atveseļošanos pasaulē vidējā termiņā un/vai spēcīgāku naftas piedāvājuma kāpuma palēnināšanos 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 cenas līdz 2017. gadam palielinātos mazliet straujāk un būtu par 5.8% augstākas nekā pamataplēsē minētās, būtu neliela kavējoša ietekme uz reālā IKP pieaugumu (tas 2017. gadā būtu par 0.1 procentu punktu mazāks), taču tā ietvertu nedaudz straujāku SPCI inflācijas kāpumu 2016. un 2017. gadā (aptuveni par 0.1 procentu punktu lielāku gan 2016., gan 2017. gadā).

#### 2) Alternatīva valūtu kursu attīstība

**Euro efektīvā kursa tendenci apdraud gan augšupvērsti, gan lejupvērsti riski.** Lejupvērsti riski galvenokārt saistīti ar augošajām monetārās politikas nostājas atšķirībām abpus Atlantijas okeānam. Konkrētāk, papildu stimulējošie monetārās politikas pasākumi euro zonā un federālo fondu procentu likmes paaugstināšana ASV varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz euro. Turpretī augšupvērstus riskus attiecībā uz euro kursu varētu radīt arvien lielākas bažas par izaugsmi jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, īpaši Ķīnā. Tā rezultātā pieaugošais tirgus svārstīgums var izraisīt euro kursa kāpumu, sarūkot uz dažādu valūtu procentu likmju starpību balstīto tirdzniecības darījumu pozīcijai.

**Lai ilustrētu ar iespēju aplēsēm saistītos riskus, šī jutīguma analīze aplūko divas alternatīvas euro kursa tendences.** Pirmā balsīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2015. gada 12. novembrī. Šī tendence nozīmē pakāpenisku euro kursa attiecībā pret ASV dolāru samazinājumu, 2017. gadā sasniedzot 0.99 (par 8.1% zemāks par pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantoto pieņēmumu). Otrā tendence balstās tās pašas sadalījuma rindas 75. procentili un nozīmē pakāpenisku euro kursa attiecībā pret ASV dolāru kāpumu, 2017. gadā sasniedzot 1.18 (par 8.9% augstāks par pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantoto pieņēmumu). Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu (NEK38) atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atbilst efektīvā kursa pārmaiņām ar aptuveni 52% elastību. Kursu krituma gadījumā vērojama NEK38 pakāpeniska lejupvērsta novirze no pamataplēses līdz līmenim, kas 2017. gadā būtu par 4.3% zemāks par pamataplēsi. Kursu kāpuma gadījumā vērojama NEK38 pakāpeniska augšupvērsta novirze no pamataplēses, kuras rezultātā 2017. gadā tas būtu par 4.5% augstāks par pamataplēsi.

**Abos scenārijos ar vairākiem speciālistu veidotiem makroekonomiskajiem modeļiem iegūtie rezultāti liecina par samērā spēcīgu ietekmi uz reālā IKP pieaugumu un SPCI inflāciju 2016. un 2017. gadā.** Euro kursa krituma gadījumā rezultāti norāda uz augstāku SPCI inflāciju (par 0.1–0.3 procentu punktiem 2016. gadā un par 0.3–0.5 procentu punktiem 2017. gadā) un straujāku reālā IKP pieaugumu (par 0.1–0.2 procentu punktiem 2016. gadā un par 0.2–0.3 procentu punktiem 2017. gadā). Rezultāti kursa pieauguma gadījumā ir līdzīgi, tikai ar pretēju zīmi.

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

## 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 Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, jo tās nav sagatavotas vienā laikā. Turklāt to pieņēmumi par fiskālajiem, finanšu un ārējiem mainīgajiem lielumiem, t.sk. naftas un citu izejvielu cenām, iegūti, izmantojot atšķirīgas (daļēji nenorādītas) metodes. Visbeidzot, dažādās prognozēs izmantotas atšķirīgas metodes datu koriģēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu). Kā norādīts tabulā, vairākums pašlaik pieejamo citu institūciju prognožu daudz neatšķiras no Eurosistēmas speciālistu decembra iespēju aplēšu viduspunkta prognozēm, kā arī ne mazākajā mērā nepārsniedz šo iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti iekavās).

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

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2015. gada decembris	1.5 [1.4–1.6]	1.7 [1.1–2.3]	1.9 [0.9–2.9]	0.1 [0.1–0.1]	1.0 [0.5–1.5]	1.6 [0.9–2.3]
Eiropas Komisija	2015. gada novembris	1.6	1.8	1.9	0.1	1.0	1.6
OECD	2015. gada novembris	1.5	1.8	1.9	0.1	0.9	1.3
<i>Euro Zone Barometer</i>	2015. gada novembris	1.5	1.7	1.8	0.1	1.0	1.5
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2015. gada novembris	1.5	1.8	1.6	0.1	1.1	1.5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2015. gada novembris	1.5	1.7	1.8	0.1	1.0	1.5
SVF	2015. gada oktobris	1.5	1.6	1.7	0.2	1.0	1.3

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2015. gada rudens; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada oktobris; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada novembris; *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

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Tālrunis: +49 69 1344 0

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

Visas tiesības rezervētas.

Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.