



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

ECB SPECIĀLISTU 2014. GADA SEPTEMBRA MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI¹

Jaunākie rādītāji liecina par sliktākām īstermiņa perspektīvām apstākļos, ko raksturo vāja tirdzniecības dinamika, ģeopolitiskā spriedze un neskaidrība par reformu procesu dažās euro zonas valstīs. Tomēr pamataplēse joprojām norāda uz spēkiem, kas nosaka turpmāku atveseļošanos. Iekšzemes pieprasījumu pozitīvi ietekmēs stimulējoša monetārās politikas nostāja (to vēl vairāk nostiprināja 2014. gada jūnijā veiktie standarta un nestandarta monetārās politikas pasākumi) un labvēlīgāki kredītu piedāvājuma nosacījumi. Pamataplēsē pieņemts, ka fiskālā nostāja pēc vairākiem ļoti stingras fiskālās politikas gadiem kopumā būs neitrāla. Turklāt privāto patēriņu veicinās zemo preču cenu un ienākumu kāpuma ietekme, pamazām uzlabojoties darba tirgus apstākļiem, mazāka nepieciešamība veikt bilancu korekcijas un pēc vairākiem ierobežotas aktivitātes gadiem sekojošās izlīdzināšanās ietekme veicinās ieguldījumus, lai gan sākumā šo procesu kavēs liels jaudas pārpalikums. Eksportam būs labvēlīga pakāpeniskā globālā atveseļošanās, ko veicinās euro kursa samazināšanās ietekme. Paredzams, ka reālais IKP 2014. gadā pieaugs par 0.9%, 2015. gadā – par 1.6% un 2016. gadā – par 1.9%. Šis kāpuma temps ir straujāks par potenciālās izaugsmes aplēsēm un tādējādi veicina negatīvās ražošanas apjoma starpības pakāpenisku mazināšanos.

Tiek prognozēts, ka tuvākajā nākotnē SPCI inflācija euro zonā joprojām būs zema (2014. gadā – vidēji 0.6%). Pēc tam paredzams lēns pieaugums (2015. gadā – līdz 1.1% un 2016. gadā – līdz 1.4%). Paredzamais kopējais inflācijas kāpums atspoguļo gaidāmo ekonomiskās aktivitātes uzlabošanos, kas noteiks darba samaksas un peļņas pieaugumu. Turklāt gaidāms, ka augšupvērstu spiedienu uz cenām veicinās saskaņā ar pieņēmumiem paredzamais neenerģijas preču cenu un – plašākā skatījumā – euro zonas importa cenu kāpums, kas arī saistīts ar euro kursa samazināšanos. Taču joprojām vērojamā nepietiekamā jaudas izmantošana un pieņēmums par naftas cenu sarukumu, kas atspoguļo biržā tirgotos nākotnes līgumu cenu krituma tendenci, pasliktina inflācijas perspektīvu.

Salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma iespēju aplēse 2014. gadam samazināta par 0.2 procentu punktiem, atspoguļojot vājākus, nekā gaidīts, 2. ceturkšņa rezultātus un mazāku eksporta apjomu 2. pusgadā. Arī iespēju aplēse 2015. gadam samazināta, galvenokārt sakarā ar mazāk labvēlīgu pārnesto ietekmi. Turpretī iespēju aplēse 2016. gadam paaugstināta par 0.1 procentu punktu galvenokārt saistībā ar privāto ieguldījumu finansēšanas nosacījumu uzlabošanās labvēlīgo ietekmi. SPCI inflācija 2014. gadā samazināta par 0.2 procentu punktiem, atspoguļojot zemākus, nekā tika prognozēts, SPCI inflācijas rādītājus pēdējos mēnešos. Iespēju aplēses 2015. un 2016. gadam nav mainītas, jo to pamatā esošo SPCI (neietverot enerģiju) dinamiku, kas bija vājāka, nekā tika lēsts iepriekš, kopumā kompensē nedaudz spēcīgākais SPCI enerģijas cenu inflācijas kāpums, ņemot vērā pieņēmumus par augstāku naftas cenu un zemāku valūtas kursu.

Nesen veiktie ECB politikas pasākumi ietverti pamataplēsē tikai saistībā ar to ietekmi uz tehniskajiem finanšu pieņēmumiem (tirgus procentu likmēm un kapitāla vērtspapīru cenām, t.sk. valūtas kursu). Tāpēc iespējams, ka pamataplēsē nav pietiekami augstu novērtēta politikas pasākumu kopuma ietekme, jo papildu ietekmes kanāli nav ietverti (sk. 2. ielikumu).

¹ ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Sīkāka 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. Iespēju aplēsēs iekļautā jaunākā informācija atbilst stāvoklim 2014. gada 21. augustā.

Rakstā sniegts kopsavilkums par makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai periodā no 2014. gada līdz 2016. gadam. Iespēju aplēses šādam ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai.² Tas jāņem vērā, tās interpretējot.

Euro zonas iespēju aplēsēs pirmo reizi ietverta Lietuva.

STARPTAUTISKĀ VIDE

Paredzams, ka pasaules (neietverot euro zonu) reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā kļūs straujāks, palielinoties no 3.7% 2014. gadā līdz 4.2% 2015. gadā un līdz 4.3% 2016. gadā. Neņemot vērā īstermiņa svārstīgumu, pieauguma temps attīstītajās valstīs ārpus euro zonas nostiprinās. Arī jaunajās tirgus ekonomikas valstīs aktivitāte atjaunojusies, un visstraujākais kāpums vērojams Ķīnā. Globālie rādītāji apstiprina, ka īstermiņā izaugsme kļūst spēcīgāka. Tālākā nākotnē gaidāma globālās aktivitātes nostiprināšanās. Ļoti stimulējošā monetārā politika attīstītajās valstīs turpina labvēlīgi ietekmēt finanšu tirgus un globālo atveseļošanu. Attīstītajām valstīm vajadzētu arvien vairāk gūt labumu arī no kavējošo faktoru samazināšanās, kas atspoguļo lēnāku aizņemto līdzekļu īpatsvara sarukumu privātajā sektorā, mazāku nepieciešamību veikt fiskālo konsolidāciju un darba tirgu situācijas uzlabošanu. Turpretī vairākās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs izaugsmes potenciālu, iespējams, ierobežos infrastruktūras trūkumi, jaudas ierobežojumi un makroekonomiskā nelīdzsvarotība, savukārt citas jaunās tirgus ekonomikas valstīs pielāgojas stingrākiem finanšu nosacījumiem un paredzamajai monetārās politikas normalizācijai ASV.

Globālās tirdzniecības pieauguma temps kopš pagājušā gada nedaudz palēninājies. Runājot par nākotni, gaidāms, ka ieguldījumu palielināšanās attīstītajās valstīs ārpus euro zonas stimulēs pakāpenisku pasaules tirdzniecības atveseļošanu. Taču tiek uzskatīts, ka zināma loma ir arī strukturālajiem faktoriem, t.sk. globālo piegādes ķēžu integrācijas tempa kritumam. Šā iemesla dēļ un atbilstoši agrākajām prognozēm iespēju aplēses ietver pieņēmumu par mazāku pasaules tirdzniecības elastīgumu attiecībā pret aktivitāti nekā pirms pasaules finanšu krīzes. Paredzams, ka pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecības apjoms 2014. gadā pieaugs par 3.9%, 2015. gadā – par 5.5% un 2016. gadā – par 5.9%. Tā kā euro zonas galvenajās tirdzniecības partnervalstīs gaidāms lēnāks importa pieprasījuma kāpums nekā pārējās pasaules valstīs, paredzams, ka euro zonas ārējā pieprasījuma pieaugums būs nedaudz vājāks nekā pasaules tirdzniecības kāpums (sk. 1. tabulu).

1. tabula. Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2014. gada septembris				2014. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2014. gada jūniju		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.7	3.7	4.2	4.3	3.6	4.0	4.1	0.1	0.2	0.2
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība ¹⁾	3.4	3.9	5.5	5.9	4.3	5.7	5.9	-0.3	-0.2	0.0
Euro zonas ārējais pieprasījums ²⁾	2.9	3.5	5.0	5.6	3.7	5.2	5.6	-0.3	-0.3	-0.1

Piezīme. Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

1) Aprēķināta kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

Salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetena" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pasaules izaugsmes perspektīvas koriģētas un paaugstinātas par 0.1 procentu punktu 2014. gadā

2 Sk. 2013. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums").

un par 0.2 procentu punktiem 2015. un 2016. gadā. Taču šīm korekcijām ir tehnisks raksturs, un tās pilnībā atspoguļo jaunus IKP svarus, kas precizēti, pamatojoties uz globālās aktivitātes rādītāju aprēķināšanai izmantoto pirktspējas paritāti, un piešķir lielāku svērumu ātrāk augošajām jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, nevis saistīti ar viedokļa maiņu par atsevišķām valstīm.³ Neņemot vērā šo aktualizēto svaru ietekmi, pasaules IKP pieaugums būtībā nav koriģēts. Euro zonas ārējā pieprasījuma aplēses samazinātas par 0.3 procentu punktiem 2014. un 2015. gadā un par 0.1 procentu punktu 2016. gadā. Šīs lejupvērstās korekcijas atspoguļo vērtējumu, ka pasaules tirdzniecības dinamika, iespējams, būs lēnāka, nekā iepriekš gaidīts, kā arī pesimistiskāku perspektīvu attiecībā uz tirdzniecību ar Krieviju un Ukrainu (sk. 4. ielikumu).

1. ielikums

TEHNISKIE PIENĒMUMI PAR PROCENTU LIKMĒM, VALŪTU KURSIEM, PREČU CENĀM UN FISKĀLO POLITIKU

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2014. gada 13. augustā. Īstermiņa procentu likmes attiecas uz 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2014. un 2015. gadā būs 0.2% un 2016. gadā – 0.3%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2014. gadā vidējais līmenis būs 2.3%, 2015. gadā – 2.2% un 2016. gadā – 2.5%.¹ 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 2014. un 2015. gadā kopumā saglabāsies stabilas, bet tad 2016. gadā nedaudz pieaugs.

Attiecībā uz preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena 2016. gadā kritīsies līdz 102.7 ASV dolāriem par barelu (2014. gada 2. ceturksnī – 109.8 ASV dolāri par barelu). Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros 2014. gadā būtiski saruks, bet 2015. gadā nedaudz palielināsies, 2016. gadā sākot augt nedaudz straujāk.²

Pieņemts, ka divpusējie valūtas kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 2014. gada 13. augustā. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2014. gadā būs 1.36 un 2015. un 2016. gadā – 1.34.

3 Pēc Starptautiskās salīdzināšanas programmas 2011. gada apsekojuma jauno pirktspējas paritātes etalonrādītāju publicēšanas SVF aktualizēja savas uz pirktspējas paritāti balstītās "Pasaules tautsaimniecības perspektīvu" IKP aplēses (sk. SVF 2014. gada jūlija aktualizēto Pasaules tautsaimniecības perspektīvu ielikumu).

Tehniskie pieņēmumi

	2014. gada septembris				2014. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2014. gada jūniju ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	0.0	-0.1	-0.2
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	2.9	2.3	2.2	2.5	2.4	2.6	3.0	-0.1	-0.4	-0.5
Naftas cena (ASV dolāri par barelu)	108.8	107.4	105.3	102.7	107.2	102.2	98.2	0.2	3.0	4.5
Neenerģijas preču cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-5.0	-4.8	0.1	4.4	0.3	1.7	4.6	-5.1	-1.6	-0.2
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.33	1.36	1.34	1.34	1.38	1.38	1.38	-1.8	-3.3	-3.3
Euro nominālais efektīvais kurss (EVK-20; gada pārmaiņas; %)	3.8	1.4	-0.8	0.0	2.6	0.1	0.0	-1.2	-0.9	0.0

Piezīme. Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

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

Fiskālie pieņēmumi atspoguļo euro zonas valstu pieņemtos budžeta likumus un papildu budžetus, vidēja termiņa budžeta plānus un 2014. gada 21. augustā pieejamajās aktualizētajās stabilitātes programmās ietvertos detalizēti izstrādātos pasākumus. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentu vai kurus valdības jau pietiekami sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā. Kopumā šie pieņēmumi iespēju aplēšu periodā vairākumā gadījumu ietver tikai nelielu fiskālās konsolidācijas pasākumu apjomu, kas balstās uz 2014. gada budžeta plāniem, un tikai ierobežotu informāciju par 2015. un 2016. gadu. Pieņēmumos ietvertais fiskālās konsolidācijas apjoms iespēju aplēšu periodā ir būtiski mazāks nekā pēdējos gados vērojamo konsolidācijas pasākumu apjoms.

Svarīgākās tehnisko pieņēmumu pārmaiņas salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenu" ietver zemākas īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes euro zonā, kā arī zemāku euro efektīvo kursu. ASV dolāros izteiktās naftas cenas ir nedaudz augstākas nekā jūnija iespēju aplēsēs, savukārt neenerģijas preču cenas ir zemākas.

- 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 obligāciju 10 gadu nominālās peļņas likmes, sākotnējo neatbilstību starp abām laikrindām konstanti piemērojot visā iespēju aplēšu periodā. Pieņemts, ka konkrētu valstu valdības obligāciju peļņas likmju un atbilstošo euro zonas vidējo rādītāju starpības visā iespēju aplēšu periodā saglabājas konstantas.
- 2) Naftas un pārtikas preču cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas ilgtietuma preču cenas līdz 2015. gada 3. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei. ES lauksaimniecības ražotāju cenas (euro), kuras izmanto pārtikas patēriņa cenu prognozēšanai, tiek aplēstas, pamatojoties uz ekonometrisku modeli, kurā ņemta vērā pārtikas preču cenu dinamika starptautiskajos tirgos.

REĀLĀ IKP PIEAUGUMA IESPĒJU APLĒSES

Tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā pēc mērena kāpuma četros iepriekšējos ceturkšņos 2014. gada 2. ceturksnī apsīka. Šķiet, ka šī vājā aktivitāte 2. ceturksnī daļēji atspoguļo vairāku vienreizēju faktoru negatīvo ietekmi. Pirmkārt, 1. ceturksnī aktivitāti ietekmēja ārkārtējs augšupvērstis efekts, ko noteica neliels brīvdienu skaits (jo Lieldienu skolas brīvdienu periodu pilnībā ietvēra 2. ceturksnis) un siltie laikapstākļi ziemā, kas veicināja būvniecību. Neviens no šiem 1. ceturksnī vērojamajiem augšupvērstajiem efektiem pietiekamā mērā netika atspoguļots sezonālajās vai atbilstoši darbadienu skaitam veiktajās korekcijās. Šai ietekmei izzūdot 2. ceturksnī, pieaugums mazinājās. Otrkārt, negatīva kalendārā ietekme bija saistīta ar neparasti lielu to svētku dienu skaitu, ko no nedēļas nogales atdalīja

viena darbadiena, tāpēc faktiskais darbadienu skaits daudzās euro zonas valstīs maijā varētu būt samazinājies. Šo faktoru neatspoguļoja korekcijas atbilstoši darbadienu skaitam.

Runājot par 2014. gada 2. pusgadu, lai gan konfidences rādītāji joprojām ir tuvu ilgtermiņa vidējam līmenim, to nesenā pasliktināšanās norāda uz samērā nelielu aktivitātes kāpumu tuvākajā nākotnē. Apsekojumu datu pasliktināšanās notiek pēdējā laikā vērojamās ģeopolitiskās spriedzes tālākas saasināšanās apstākļos (sk. 4. ielikumu), un to papildina neskaidrība par ekonomisko reformu procesu dažās euro zonas valstīs. Kopumā iespēju aplēse ietver samērā nelielu aktivitātes kāpumu 2014. gada 2. pusgadā, kas ir mazāks, nekā iepriekš gaidīts.

Ilgāka termiņa skatījumā, pieņemot, ka nenotiks turpmāka globālās spriedzes saasināšanās, iespēju aplēšu periodā paredzama pakāpeniska reālā IKP pieauguma paātrināšanās. Gaidāms, ka 2015. un 2016. gadā reālais IKP palielināsies straujāk, un paredzama dažādu valstu izaugsmes atšķirību mazināšanās saistībā ar finanšu tirgus sadrumstalotības novēršanā sasniegto progresu, mazāk atšķirīgām valstu fiskālās politikas tendencēm un vairākās valstīs agrāk veikto strukturālo reformu pozitīvo ietekmi. Paredzamo aktivitātes kāpumu galvenokārt veicinās iekšzemes pieprasījuma nostiprināšanās sakarā ar stimulējošo monetārās politikas nostāju – ko vēl vairāk nostiprināja nesen veiktie standarta un nestandarta monetārās politikas pasākumi –, pamatā neitrāla fiskālā nostāja pēc vairākiem ļoti stingras fiskālās politikas gadiem un atgriešanās pie neitrāliem kredītu piedāvājuma nosacījumiem. Turklāt reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumam zemās preču cenu inflācijas un augošās darba samaksas labvēlīgās ietekmes rezultātā vajadzētu veicināt privāto patēriņu. Nepieciešamo bilanču korekciju negatīvās ietekmes izžušanai un izlīdzināšanās ietekmei pēc vairākiem ierobežotas ieguldījumu aktivitātes gadiem vajadzētu veicināt arī privātos ieguldījumus mājokļos un nemājokļu ieguldījumus. Turklāt aktivitāti arvien vairāk pozitīvi ietekmēs arī ārējā pieprasījuma pakāpeniska nostiprināšanās, ko veicinās nesenais euro efektīvā kursa kritums un agrāk notikušī konkurētspējas uzlabošanās. Tomēr vairāki faktori joprojām kavē ātrākas izaugsmes sasniegšanu. Gaidāms, ka augstā bezdarba līmeņa radītā negatīvā ietekme uz privātā patēriņa perspektīvām dažās valstīs iespēju aplēšu periodā mazināsies tikai pakāpeniski, savukārt lielais jaudas pārpalikums dažās valstīs un, iespējams, darbaspēka piedāvājuma ierobežojumi citās valstīs, kā paredzams, turpinās ierobežot ieguldījumu izdevumus. Turklāt pašreizējā ģeopolitiskā spriedze pasliktina ieguldījumu un eksporta perspektīvu tuvākajā nākotnē. Gaidāms, ka gada vidējā izteiksmē reālais IKP 2014. gadā pieaugs par 0.9%, 2015. gadā – par 1.6% un 2016. gadā – par 1.9%. Šī kāpuma tendence atspoguļo iekšzemes pieprasījuma devuma stabilu palielināšanos vienlaikus ar nelielu pozitīvu neto eksporta devumu.

Detalizētāk aplūkojot pieprasījuma komponentus, paredzams, ka 2014. gada atlikušajos mēnešos un 2015. gadā ārpus euro zonas veiktā eksporta pieaugums kļūs straujāks, atspoguļojot euro zonas ārējā pieprasījuma pakāpenisku nostiprināšanos un nesenā euro kursa krituma labvēlīgo ietekmi. Pēdējā laikā ES un Krievijas attiecībās vērojamās spriedzes ietekme uz euro zonas ārējo pieprasījumu un eksportu kopumā ir ierobežota, taču dažas valstis, kurām ir relatīvi spēcīgas tirdzniecības saiknes ar Krieviju, varētu tikt skartas būtiskāk. Paredzams, ka euro zonas eksporta tirgus daļas iespēju aplēšu periodā nedaudz saruks, lai gan norises dažādās euro zonas valstīs būs samērā nevienmērīgas, atspoguļojot atšķirīgo konkurētspējas attīstību un dažādās tirdzniecības tendences. Paredzams, ka eksports euro zonas iekšienē pieaugs nedaudz lēnāk nekā eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm sakarā ar joprojām samērā vājo iekšzemes pieprasījumu euro zonā.

Paredzams, ka ieguldījumu komercdarbībā pieaugums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski kļūs straujāks. To veicinās iekšzemes un ārējā pieprasījuma nostiprināšanās apstākļos, ko raksturo uzkrājušies nepieciešamība pēc ieguldījumiem pamatlīdzekļu nomaīnai, ļoti zemās procentu likmes un to gaidāmā spēcīgākā ietekme uz kredītu procentu likmēm dažās valstīs, peļņas pieaugums un neliela kredītu piedāvājuma ietekmes uzlabošanās. Taču nelabvēlīgā ietekme, ko rada zemāka kāpuma tendence un turpmāka uzņēmumu bilanču pārstrukturēšana dažās euro zonas valstīs, neļauj straujāk atveseļoties ieguldījumiem komercdarbībā. Gaidāms, ka iespēju aplēšu perioda beigās ieguldījumu komercdarbībā līmenis joprojām būs par 6% zemāks nekā pirms krīzes maksimuma, pastāvot būtiskām atšķirībām starp euro zonas valstīm.

Paredzams, ka ieguldījumu mājokļos apjoms 2014. gada 2. pusgadā pakāpeniski pieaugs, kāpuma tempam kļūstot vēl straujākam 2015. gadā, kad zemu hipotēku kredītu procentu likmju un kredītu

piedāvājuma nosacījumu uzlabošanās apstākļos atjaunosies aktivitāte un pamazām mazināsies vajadzība veikt korekcijas. Taču dažās valstīs mājokļu tirgu korekcijas un/vai joprojām vājšais reāli rīcībā esošo ienākumu pieaugums turpina kavēt mājokļu būvniecību. Gaidāms, ka valdības ieguldījumi visā iespēju aplēšu periodā joprojām būs nelieli saistībā ar turpmāku izdevumu ierobežošanu vairākās euro zonas valstīs, kuras ietekme būs spēcīgāka par ekspansīvākiem valsts investīciju pasākumiem citās valstīs.

Nodarbinātības līmenis nodarbināto skaita izteiksmē 2014. gada 1. pusgadā nedaudz pieauga. Taču paredzams, ka 2014. gada 2. pusgadā saglabāsies niecīgs nodarbinātības pieaugums, kas kļūs nedaudz straujāks 2015. un 2016. gadā. Gaidāmā nodarbinātības atveseļošanās atspoguļo aktivitātes atjaunošanos, agrākā mērenā darba samaksas kāpuma augšupvērsto ietekmi un pozitīvās sekas, ko radījušas darba tirgus reformas, kuras vairojušas elastību un veicinājušas jaunu darbvietu radīšanu privātajā sektorā, īpaši dažās problēmu skartajās valstīs. Taču turpmāka nodarbināto skaita samazināšana valsts sektorā dažās valstīs mazinās kopējo nodarbinātības līmeņa paaugstināšanos. Iespēju aplēšu periodā gaidāma neliela darbaspēka apjoma palielināšanās sakarā ar imigrāciju un labāku darba tirgus apstākļu stimulējošo ietekmi uz dažu iedzīvotāju slāņu līdzdalību. Bezdarba līmenis pēdējos mēnešos nedaudz krities, galvenokārt atspoguļojot nodarbinātības tendences maiņu. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas vēl vairāk saruks, lai gan joprojām būs būtiski augstāks nekā pirms krīzes. Paredzams, ka darba ražīgums (ko mēra kā produkcijas izlaidi uz vienu nodarbināto) uzlabosies, atspoguļojot gaidāmo straujāku reālā IKP kāpumu un nodarbinātības novēloto reakciju uz aktivitātes dinamiku.

2. tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai¹⁾

(gada pārmaiņas; %)

	2014. gada septembris				2014. gada jūnijs			Korekcijas salīdzinājumā ar 2014. gada jūniju ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Reālais IKP ³⁾	-0.4	0.9	1.6	1.9	1.0	1.7	1.8	-0.2	-0.1	0.1
		[0.7–1.1] ⁴⁾	[0.6–2.6] ⁴⁾	[0.6–3.2] ⁴⁾	[0.6–1.4] ⁴⁾	[0.6–2.8] ⁴⁾	[0.5–3.1] ⁴⁾			
Privātais patēriņš	-0.6	0.7	1.4	1.6	0.7	1.5	1.6	0.0	-0.1	0.0
Valdības patēriņš	0.2	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.0	0.0
Kopējā pamatkapitāla veidošana	-2.6	1.1	3.1	3.9	1.7	3.1	3.5	-0.6	0.0	0.4
Eksports ⁵⁾	1.7	3.1	4.5	5.3	3.6	4.8	5.3	-0.5	-0.3	0.0
Imports ⁵⁾	0.7	3.5	4.5	5.3	3.6	4.8	5.5	-0.1	-0.4	-0.2
Nodarbinātība	-0.8	0.3	0.6	0.7	0.3	0.5	0.7	0.0	0.1	0.0
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	11.9	11.6	11.2	10.8	11.8	11.5	11.0	-0.2	-0.2	-0.3
SPCI	1.4	0.6	1.1	1.4	0.7	1.1	1.4	-0.2	0.0	0.0
		[0.5–0.7] ⁴⁾	[0.5–1.7] ⁴⁾	[0.7–2.1] ⁴⁾	[0.6–0.8] ⁴⁾	[0.5–1.7] ⁴⁾	[0.6–2.2] ⁴⁾			
SPCI (izņemot enerģiju)	1.4	0.8	1.3	1.6	1.0	1.3	1.6	-0.2	-0.1	0.0
SPCI (izņemot enerģiju un pārtiku)	1.1	0.9	1.2	1.5	1.0	1.2	1.5	-0.1	0.0	-0.1
SPCI (izņemot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas) ⁶⁾	1.0	0.8	1.2	1.5	0.9	1.2	1.5	-0.1	0.0	-0.1
Vienības darbaspēka izmaksas	1.2	1.0	0.8	1.1	0.9	0.7	1.1	0.1	0.0	0.0
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.6	1.6	1.8	2.2	1.6	1.9	2.2	0.0	-0.1	0.1
Darba ražīgums	0.4	0.6	1.0	1.1	0.7	1.1	1.0	-0.1	-0.1	0.1
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-3.0	-2.6	-2.4	-1.9	-2.5	-2.3	-1.9	-0.1	0.0	0.0
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) ⁷⁾	-2.2	-2.0	-2.0	-1.9	-2.0	-2.0	-1.9	0.0	0.0	0.0
Valdības bruto parāds (% no IKP)	92.7	93.9	93.1	91.5	93.4	92.6	91.1	0.5	0.5	0.4
Tekošā konta bilance (% no IKP)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.6	2.6	2.8	-0.3	-0.3	-0.4

1) Iespēju aplēsēs 2015. gadam ietverta Lietuva. 2015. gada vidējās procentuālās pārmaiņas aprēķinātas, iekļaujot Lietuvu euro zonā jau 2014. gadā. Aplēses par nacionālo kontu rādītājiem balstās uz EKS 95 standartu.

2) Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

3) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

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

5) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

6) Apakšindekss 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. Aprēķins veikts atbilstoši ECBS pieejai attiecībā uz cikliski koriģēto budžeta bilanču aprēķināšanu (sk. *Bouthevillain, C. et al., Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach* ("Cikliski koriģētas budžeta bilances: alternatīva pieeja"), Pētījumu sērija, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris) un ECBS pagaidu pasākumu definīciju (sk. *Kremer, J. et al., A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances* ("Detalizācijas principi valsts finanšu strukturālo norišu analizē"), 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, t.sk. arī par Komisijas metodoloģiju, sk. 2012. gada marta "Mēneša Biļetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un šā "Mēneša Biļetena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".

Gaidāms, ka privātā patēriņa pieaugums iespēju aplēšu periodā kļūs straujāks lielā mērā atbilstoši reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumam. Paredzams, ka rīcībā esošo ienākumu palielināšanos veicinās augošie

darba ienākumi, atspoguļojot nodarbinātības kāpumu un straujāku darba samaksas pieaugumu, mazāk nelabvēlīgu fiskālās konsolidācijas ietekmi, augošu citu iedzīvotāju ienākumu (galvenokārt ar peļņu saistītu ienākumu) devumu un zemas preču cenas. Gaidāms, ka uzkrājumu attiecība saglabāsies stabila. Tas atspoguļo divas pretējas ietekmes: no vienas puses, lejupvērstu ietekmi, ko rada procentu likmju pazemināšanās un pakāpenisks bezdarba sarukums, kas mazina nepieciešamību veidot piesardzības uzkrājumus, un, no otras puses, augšupvērstu ietekmi, ko rada mazāka piespiedu uzkrājumu samazināšana dažās valstīs, augošajiem rīcībā esošajiem ienākumiem veicinot patēriņu. Tiek pieņemts, ka valdības patēriņš iespēju aplēšu periodā mēreni pieaugs.

Iespēju aplēšu periodā paredzama mērena ārpus euro zonas veiktā importa palielināšanās. Importu joprojām ierobežo nelielais euro zonas kopējā pieprasījuma kāpums un nelielā lejupvērstā ietekme, ko rada nesens euro kursa kritums. Gaidāms, ka neto tirdzniecības devums reālā IKP pieaugumā iespēju aplēšu periodā būs mērens. Gaidāms, ka tekošā konta pārpalikums 2016. gadā saglabāsies stabils (2.4% no IKP).

Salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma iespēju aplēse 2014. gadam samazināta par 0.2 procentu punktiem, galvenokārt atspoguļojot vājākus, nekā gaidīts, 2. ceturkšņa rezultātus. Turklāt sakarā ar augošās ģeopolitiskās spriedzes apstākļos pasaulē vērojamā eksporta pieprasījuma krituma un (mazāk) sarūkošā ieguldījumu apjoma ietekmi ekonomiskā aktivitātē 2014. gada 2. pusgadā koriģēta un pazemināta. Arī iespēju aplēse 2015. gadam pazemināta par 0.1 procentu punktu, galvenokārt atspoguļojot mazāku pārnesto ietekmi. Iespēju aplēse 2016. gadam paaugstināta par 0.1 procentu punktu, galvenokārt atspoguļojot labvēlīgāku finansēšanas nosacījumu, ko veicina ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas, pozitīvo ietekmi uz privātajiem ieguldījumiem.

CENU UN IZMAKSU IESPĒJU APLĒSES

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi kopējā SPCI inflācija 2014. gada augustā bija 0.3%. Pašreizējā zemā inflācija atspoguļo enerģijas un pārtikas cenu kritumu, kā arī neenerģijas rūpniecības preču un pakalpojumu cenu samazināšanās tendences.

Paredzams, ka kopējā SPCI inflācija, kas 2014. gada 2. ceturksnī bija 0.6%, 3. ceturksnī vēl nedaudz saruks līdz 0.4% un pēc tam 2014. gada pēdējā ceturksnī atkal pieaugs līdz 0.7%. Prognozēts, ka SPCI inflācija iespēju aplēšu periodā turpinās pakāpeniski paaugstināties, 2016. gada 4. ceturksnī sasniedzot 1.5%. Negatīvās ražošanas apjoma starpības sašaurināšanās procesam spēcīgākas atveseļošanās kontekstā, tā rezultātā pieaugot darba samaksai un peļņai, vajadzētu radīt zināmu augšupvērstu ietekmi uz inflāciju. Turklāt gaidāms, ka neenerģijas preču un euro zonas importa cenu kāpums, kuru vēl pastiprina euro kursa kritums, veicinās euro zonas patēriņa cenu pieaugumu. Tomēr tiek prognozēts, ka līdz 2016. gadam inflāciju ierobežos joprojām nepietiekamā jaudas izmantošana tautsaimniecībā, jo paredzams, ka negatīvā ražošanas apjoma starpība līdz 2016. gadam sašaurināsies tikai daļēji, kas nozīmē, ka darba algas un peļņas maržu dinamika būs ļoti neliela, un pieņēmums, ka naftas cenas kritīsies, kā rāda biržā tirgto naftas cenu nākotnes līgumu tirgus.

Aplūkojot šīs norises sīkāk, gaidāms, ka enerģijas cenu inflācija 2014. gada 3. ceturksnī joprojām būs izteikti negatīva un pēc tam atlikušajā iespēju aplēšu perioda daļā svārstīsies ap nulli. Biržā tirgto jēlnaftas nākotnes līgumu cenu līknes nedaudz lejupvērstas tendences ietekmi uz enerģijas patēriņa cenām iespēju aplēšu periodā daļēji kompensē augšupvērstā ietekme, ko rada šādi faktori, piemēram, euro kursa kritums un citu enerģijas veidu cenu dinamika. Kopumā paredzams, ka enerģijas cenu devums SPCI inflācijā iespēju aplēšu periodā būs nulle, tātad būs ievērojami mazāks par vidējo devumu laikā no 1999. gada līdz 2013. gadam (0.5 procentu punkti). Tātad šīs SPCI sastāvdaļas dinamika lielā mērā izskaidro mērenāko inflācijas prognozi iespēju aplēšu periodā salīdzinājumā ar pirmajos 15 monetārās savienības gados vērotajām norisēm.

Paredzams, ka pārtikas cenu inflācija šā gada 3. ceturksnī saglabāsies tuvu nullei, bet strauji pieaugs turpmākajos ceturkšņos līdz 2015. gada vidum, kad vajadzētu izzust spēcīgajam laikpētākļu lejupvērstajam spiedienam uz neapstrādātās pārtikas cenām un lejupvērstajiem bāzes efektiem. Gaidāms,

ka pēc tam pārtikas cenu inflācija turpinās augt, kaut arī pakāpeniskāk, iespēju aplēšu perioda beigās sasniedzot 2.0% līmeni. Pārtikas cenu inflācijas turpmākais kāpums atspoguļo pieņēmumu par ES lauksaimniecības ražotāju cenu pieaugumu atbilstoši pakāpeniskam tautsaimniecības atveseļošanās nostiprināšanās procesam. Kopumā paredzams, ka pārtikas cenu devums SPCI inflācijā iespēju aplēšu periodā būs 0.2 procentu punkti, tātad daudz mazāks par vidējo devumu laikā no 1999. gada līdz 2013. gadam (0.5 procentu punkti), un tas ir vēl viens iemesls, kāpēc inflācijas perspektīvas ir samērā vājas.

Gaidāms, ka SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) no 2013. gada pēdējā ceturkšņa līdz 2014. gada 3. ceturksnim sasniegusi zemāko līmeni (0.8%). Prognozēts, ka iespēju aplēšu periodā tā pakāpeniski pieaugs, kad atveseļošanās temps kļūs straujāks, samazinoties ražošanas apjoma starpībai un nostiprinoties darba samaksas un peļņas pieaugumam. Gaidāms, ka pamatinflācijas rādītājs 2016. gada pēdējā ceturksnī sasniegs 1.5%. Arī šis SPCI sastāvdaļas devums kopējā SPCI inflācijā iespēju aplēšu periodā (0.8 procentu punkti) būs mazāks par vidējo salīdzinājumā ar ilgtermiņa vidējo rādītāju (1.1 procentu punkts).

Gaidāms, ka fiskālās konsolidācijas plānos ietvertais netiešo nodokļu kāpums 2014. gadā dos nelielu augšupvērstu ieguldījumu (aptuveni 0.1 procentu punktu) SPCI inflācijā. Ņemot vērā, ka trūkst informācijas par apstiprinātajiem fiskālajiem pasākumiem atlikušajā prognožu perioda daļā, pašlaik gaidāmais netiešo nodokļu devums 2015. un 2016. gadā ir niecīgs (salīdzinājumā ar vēsturisko vidējo rādītāju 0.2%).

Būtiska lejupvērsta ietekme uz neseno SPCI inflācijas norisēm bijusi ārējiem cenu faktoriem. Importa deflatora gada pieauguma temps 2014. gada 1. ceturksnī krasi palēninājās, sasniedzot -2.0% (2012. gadā - 2.4%). Šis kritums atspoguļoja zemo cenu līmeni pasaulē saistībā ar gauso globālo izaugsmi, euro kursa agrāko pazemināšanos un naftas un nenaftas preču cenu samazināšanos. Gaidāms, ka būtiskais ārējais lejupvērstais cenu spiediens izzudīs 2014. gada 2. pusgadā, un paredzams, ka importa deflatora gada pieauguma temps tad sasniegs pagrieziena punktu. Iespēju aplēšu periodā gaidāms, ka līdz 2015. gada sākumam importa deflatora gada pārmaiņu temps palielināsies, un pēc tam atlikušajā iespēju aplēšu perioda daļā paredzams kopumā stabils pieaugums (aptuveni 1.4%). Šāds temps ir tuvu ilgtermiņa vidējam rādītājam. Straujāks importa deflatora pieauguma temps atspoguļo pieņēmumu par cenu kāpumu pasaulē, ņemot vērā pasaules tautsaimniecības nostiprināšanos, gaidāmo neenerģijas preču cenu pieaugumu un zemāku euro kursu.

Kas attiecas uz iekšzemes cenu spiedienu, gaidāms, ka pakāpeniskā darba tirgus apstākļu uzlabošanās euro zonā noteiks nelielu atlīdzības vienam nodarbinātajam palielinājumu. Paredzams, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums divos pirmajos iespēju aplēšu perioda gados samazināsies (2014. gadā - līdz 1.0% un pēc tam 2015. gadā - līdz 0.8%), bet vēlāk 2016. gadā nedaudz pieaugs (līdz 1.1%). Vienības darbaspēka izmaksu sarukums divos pirmajos iespēju aplēšu perioda gados skaidrojams ar lēno atlīdzības vienam nodarbinātajam kāpuma dinamiku, kā arī darba ražīguma pieauguma nostiprināšanos. Gaidāms, ka 2016. gadā atkal atsāksies neliels vienības darbaspēka izmaksu kāpums sakarā ar straujāku atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugumu kopā ar pamatā nemainīgu darba ražīguma palielināšanos. Šī tendence atspoguļo darba samaksas un nodarbinātības kāpuma novēlotu reakciju uz tautsaimniecības atveseļošanās, ņemot vērā būtisko un tikai lēnām izzūdošo darbaspēka piedāvājuma pārpalikumu euro zonas darba tirgū.

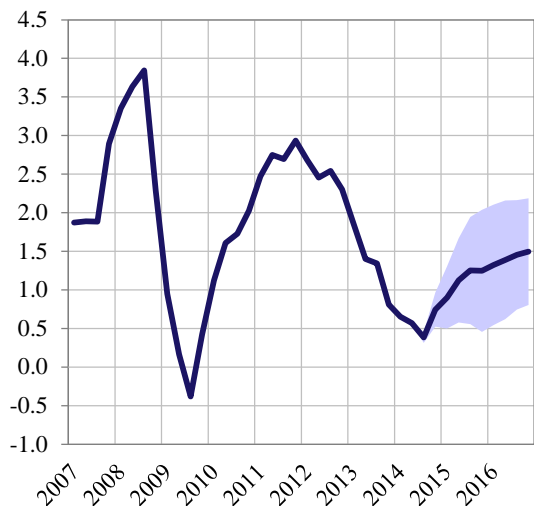
2014. gadā gaidāma neliela peļņas maržu (ko mēra kā starpību starp IKP deflatoru, balstītu uz faktoru izmaksām, un vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu) samazināšanās. Prognozē, ka pēc tam tās pakāpeniski nostiprināsies, un to veicinās tautsaimniecības cikliskā atveseļošanās.

1. attēls. Makroekonomiskās iespēju aplēses¹⁾

(ceturkšņa dati)

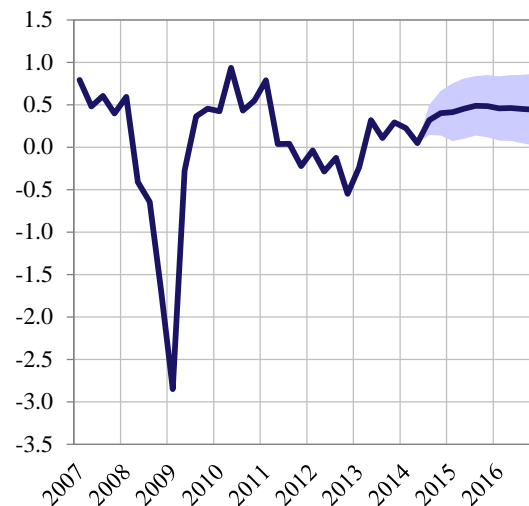
Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu, %)



Euro zonas reālais IKP²⁾

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, %)



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 darba dienai skaitam koriģēti dati.

Salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas iespēju aplēse 2014. gadam koriģēta un pazemināta par 0.2 procentu punktiem galvenokārt sakarā ar zemākiem SPCI inflācijas rezultātiem pēdējos mēnešos, nekā tika paredzēts. SPCI inflācijas iespēju aplēses 2015. un 2016. gadam nav koriģētas. Tas atspoguļo pamatā kompensējošās lejupvērstās SPCI (neietverot enerģiju) korekcijas un augšupvērstās SPCI enerģijas sastāvdaļas korekcijas. Runājot par pirmo no minētajām sastāvdaļām, gaidāms, ka nesenie inflācijas rezultāti, kas izrādījās zemāki, nekā prognozēts, norāda uz SPCI inflācijas (neietverot enerģiju) ilgstošāku lēnu dinamiku, nekā iepriekš bija paredzēts. Vienlaikus pieņēmumi par augstākām naftas cenām un zemāku valūtas kursu norāda uz nepieciešamību veikt augšupvērstu SPCI enerģijas sastāvdaļas korekciju.

FISKĀLĀS PERSPEKTĪVAS

Atbilstoši 1. ielikumā minētajiem pieņēmumiem paredzams, ka euro zonas valdības budžeta deficīts pakāpeniski samazināsies, 2016. gadā sasniedzot 1.9% no IKP (2013. gadā – 3.0% no IKP). Šis sarukums galvenokārt atspoguļo cikliskās pozīcijas uzlabošanu. Paredzams, ka strukturālā bilance visā iespēju aplēšu periodā mazliet uzlabosies sakarā ar fiskālās konsolidācijas pasākumiem dažās euro zonas valstīs un gaidāmo valdības palīdzības pārtraukšanu finanšu sektoram. Gaidāms, ka turpmākais mērenais valdības izdevumu pieaugums ar uzviju kompensēs tiešo nodokļu pazemināšanu vairākās valstīs. Tomēr saskaņā ar pašreizējiem pieņēmumiem par fiskālo politiku strukturālie uzlabojumi turpināsies daudz lēnākā tempā nekā pēdējos gados. Paredzams, ka euro zonas valdības bruto parāds 2014. gadā sasniegs augstāko līmeni (93.9% no IKP), bet pēc tam samazināsies, 2016. gadā sasniedzot 91.5% no IKP.

2. ielikums

ECB 2014. GADA JŪNIJA MONETĀRĀS POLITIKAS PASĀKUMU KOPUMA ATPOGUĻOJUMS IESPĒJU APLĒSĒS

2014. gada 5. jūnijā izziņotais monetārās politikas pasākumu kopums ietver plašu pasākumu spektru, daži no tiem tika veikti nekavējoties (galveno ECB procentu likmju samazināšana un fiksētas procentu likmes izsoles ar pilna apjoma piešķirumu procedūru izmantošanas pagarināšana), citi stājās spēkā ar 2014. gada septembri (ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas; ITRMO), savukārt citi līdz šo iespēju aplēšu pēdējam datu aktualizēšanas termiņam vēl nebija detalizēti izstrādāti un apstiprināti (ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru (ABS) tiešā pirkšana).

Šādos apstākļos saskaņā ar iespēju aplēšu sagatavošanā izmantoto pieeju politikas pasākumu kopuma ietekme uz pamataplēsi tika atspoguļota tādā mērā, cik šie pasākumi ietekmējuši uz tirgiem balstītos tehniskos finanšu pieņēmumus (t.i., tirgus procentu likmes un kapitāla vērtspapīru cenas, t.sk. valūtas kursu). Gaidāms, ka ietekme, ko radīs šo pieņēmumu pārmaiņas, būs atbilstoša vēsturiskajām tendencēm, citiem vārdiem, ne standarta modelēšanas sistēmā, ko izmanto pieņēmumu iegūšanai par kredītu procentu likmēm un kredītu piedāvājuma efektiem, ne jebkādos citos pamataplēses izstrādes aspektos netiks veiktas nekādas uz spriedumiem balstītas korekcijas.

Daudzi iespējamie papildu kanāli pamataplēsē nav atspoguļoti. Tādi kanāli ir, piemēram, atvieglotu banku finansēšanas izmaksu pārnese uz banku aizdevumu procentu likmēm, labvēlīgiem kreditēšanas nosacījumiem un ITRMO līdzekļu izmantošanu banku aktīvu iegādei. Tāpēc domājams, ka kopumā pamataplēsē nav pietiekami augstu novērtēta politikas pasākumu kopuma ietekme, kas nepārprotami rada augšupvērstu risku attiecībā uz izaugsmes un inflācijas pamataplēsi.

3. ielikums

JUTĪGUMA ANALĪZE

Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu atsevišķu mainīgo lielumu attīstību. Ņemot vērā, ka daži no šiem mainīgajiem lielumiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, to jutīgums attiecībā uz šo pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar trim pamatā esošajiem galvenajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un iespēju aplēšu jutīgums saistībā ar šiem pieņēmumiem.¹

1) Alternatīva naftas cenu attīstība

Pieņēmumi par naftas cenām šajās ECB speciālistu iespēju aplēsēs ņemti no tirgus gaidām, kuras nosaka, pamatojoties uz biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenām, kas prognozē naftas cenu kritumu iespēju aplēšu periodā (sk. 1. ielikumu). Tomēr attiecībā uz šo attīstības profilu saglabājas nenoteiktība.

Gaidāmais naftas cenu kritums var atspoguļot tirgus uzskatus, ka nesenā naftas ražošanas sašaurināšanās sakarā ar politisko nestabilitāti vai ģeopolitisko spriedzi vairākās OPEC valstīs daļēji atjaunosies un/vai to kompensēs slānekļa naftas ražošanas apjoma pieaugums pasaulē. Taču naftas cenas var palielināties sakarā ar negaidītiem ģeopolitiskiem notikumiem svarīgākajās naftas ražotājvalstīs (piemēram, Krievijā) īstermiņā vai vidējā termiņā vai spēcīgāku globālo atvēršanos vidējā termiņā.

Kopumā šķiet, ka globālās atvēršanās kontekstā varētu būt iespējamas augstākas naftas cenas, nekā pieņemts pamataplēsē. Tāpēc šajā jutīguma analizē apsvērtas biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu tendences augšupvērstā korekcija.² Alternatīvā attīstības scenārijā tiek pieņemts, ka 2014., 2015. un 2016. gadā naftas cenas attiecīgi par 3%, 6% un 10% pārsniegs nākotnes līgumu cenas. Pamatojoties uz ECB speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem, lielāku naftas cenu rezultātā SPCI inflācija par 0.1–

0.2 procentu punktiem pārsniegtu pamataplēsi 2015. un 2016. gadam. Vienlaikus augstākas naftas cenas samazinātu reālā IKP kāpuma tempu, kas 2015. un 2016. gadā būtu par 0.1 procentu punktu lēnāks.

2) Alternatīva valūtas kursu attīstība

Pamataplēsē pieņemts, ka euro efektīvais kurss līdz iespēju aplēšu perioda beigām nemainīsies. Taču mazāk labvēlīgas izaugsmes un inflācijas perspektīvas gaidas euro zonā salīdzinājumā ar ASV tautsaimniecību un gaidas par atšķirīgu monetārās politikas nostāju abās tautsaimniecībās, kas norāda uz tīrā gaidām par ilgstošu zemu procentu likmju periodu euro zonā un ātrāku situācijas normalizāciju ASV, var izraisīt euro kursa pazemināšanos. Pamatojoties uz sadalījuma, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2014. gada 13. augustā, 25. procentili, iegūta alternatīva euro kursa tendence, kas ietver spēcīgāku kursa kritumu. Šī tendence ietver pakāpenisku euro kursa kritumu attiecībā pret ASV dolāru, 2016. gadā tam sasniedzot 1.24, kas ir par 7.4% zemāks par pamataplēsē izmantoto pieņēmumu. Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa pārmaiņas attiecībā pret ASV dolāru atspoguļo efektīvā kursa pārmaiņas ar aptuveni 52% elastību. Rezultātā vērojama euro efektīvā kursa pakāpeniska novirze no pamataplēses, un 2016. gadā tas būtu jau par 3.9% zemāks par pamataplēsi.

Ar ECB speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūtie rezultāti rāda, ka šādā gadījumā reālā IKP pieaugums 2015. un 2016. gadā būtu par 0.1–0.3 procentu punktiem spēcīgāks un SPCI inflācija 2015. un 2016. gadā būtu par 0.2–0.3 procentu punktiem augstāka.

3) Papildu fiskālā konsolidācija

1. ielikumā minēts, ka fiskālās politikas pieņēmumi ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti vai kurus valdības jau detalizēti izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā. Vairākumam valstu šie pamataplēsē ietvertie pasākumi nav pietiekami, lai izpildītu fiskālās konsolidācijas prasības, ko nosaka Stabilitātes un izaugsmes pakta korektīvā un preventīvā daļa. Apmēšanās izpildīt šīs prasības pamatā atspoguļota 2014. gada stabilitātes programmās un ES un SVF programmu dokumentos. Tomēr attiecīgi pasākumi šo mērķu sasniegšanai bieži vien nav pieņemti vai nav pietiekami konkretizēti. Tādējādi tie netiek ņemti vērā pamataplēsē, īpaši attiecībā uz 2015. un 2016. gadu, kuri vairākumā valstu nav ietverti pašreizējos budžetos. Tāpēc ir ne vien nepieciešams, bet arī gaidāms, ka vairākas valdības līdz 2016. gadam pieņems papildu fiskālās konsolidācijas pasākumus līdztekus pamataplēsē ietvertajiem pasākumiem.

Fiskālās jutīguma analīzes pamatā esošie pieņēmumi

Fiskālā jutīguma analīzē par pamatu ņemta "fiskālā starpība" starp valdības budžeta mērķrādītājiem un budžeta bāzes aplēsi. Lai novērtētu iespējamo papildu fiskālās konsolidācijas apjomu, tiek izmantoti katrā valstij specifiski apstākļi un informācija par tās apmēriem un struktūru. Konkrēti, šādā valstij specifiskā informācijā cenšas ietvert nenoteiktību saistībā ar fiskālajiem mērķrādītājiem, papildu fiskālās konsolidācijas pasākumu, kas ietekmētu kopējo pieprasījumu, nevis citus deficītu samazinošus faktoros, ticamību un ar tiem saistīto makroekonomiskās atgriezeniskās saites ietekmi.

Pamatojoties uz šādu pieeju, novērtēts, ka papildu konsolidācijas līmenis euro zonā 2014. gadā būs ļoti ierobežots (mazāks par 0.1% no IKP), savukārt 2015. gadā iespējams lielāks papildu pasākumu apjoms (aptuveni 0.3% no IKP), bet 2016. gadā – nedaudz mazāks apjoms (aptuveni 0.1% no IKP), kumulatīvajam papildu konsolidācijas pasākumu apjomam līdz 2016. gada beigām attiecīgi sasniedzot 0.4% no IKP. Attiecībā uz fiskālo pasākumu struktūru jutīguma analīze cenšas ietvert papildu konsolidācijas pasākumus, kas būtu visiespējamākie katrā konkrētajai valstij un laika periodam. Saskaņā ar šīs analīzes novērtējumu euro zonas kopējā līmenī fiskālajai konsolidācijai ir tendence vairāk skart budžeta izdevumu pusi, bet tā ietver arī netiešo nodokļu paaugstināšanu, savukārt tiek vērtēts, ka 2016. gadā gaidāmi stimulējoši pasākumi, kas ietvers tiešo nodokļu samazinājumu un sociālās nodrošināšanas iemaksu palielinājumu.

Papildu fiskālās konsolidācijas makroekonomiskā ietekme

Tālāk tabulā apkopota fiskālā jutīguma analīzes ietvaros saskaņā ar ECB jauno visas zonas modeli (*New Area-Wide Model*; NAWM³)veiktās simulācijas rezultātu ietekme uz euro zonas reālā IKP pieaugumu un SPCI inflāciju.

Papildu fiskālās konsolidācijas ietekme uz reālo IKP 2014. gadā ir ierobežota, bet tiek lēsts, ka 2015. un 2016. gadā tā būtu aptuveni -0.2 procentu punkti. Tiek lēsts, ka ietekme uz SPCI inflāciju 2015. gadā būtu aptuveni 0.1 procentu punkts.

Tādējādi pašreizējā analīze norāda, ka ar reālā IKP pieauguma pamataplēsi (īpaši 2015. un 2016. gadā) saistīti daži lejupvērsti riski, jo pamataplēsē nav ietverti visi paredzētie fiskālās konsolidācijas pasākumi. Vienlaikus pastāv arī nelieli augšupvērsti inflācijas riski, jo novērtēts, ka daļa no papildu konsolidācijas pasākumiem būs saistīti ar netiešo nodokļu palielinājumu.

Jāuzsver, ka šī fiskālā jutīguma analīze vērsta tikai uz varbūtējo papildu fiskālās konsolidācijas pasākumu potenciālo īstermiņa ietekmi. Lai gan pat labi izstrādātiem fiskālās konsolidācijas pasākumiem bieži ir negatīva īstermiņa ietekme uz reālā IKP pieaugumu, tiem ir pozitīva ilgāka termiņa ietekme uz aktivitāti, kas neparādās šajā analīzē aptvertajā periodā.⁴ Tāpēc šīs analīzes rezultātus nedrīkst interpretēt kā aicinājumu apšaubīt papildu fiskālās konsolidācijas pasākumu nepieciešamību iespēju aplēšu periodā. Turpmāki konsolidācijas pasākumi ir nepieciešami, lai atjaunotu stabilas valsts finanses euro zonā. Bez šādas konsolidācijas pastāv risks saistībā ar negatīvu ietekmi uz valsts parāda vērtspapīru cenām. Turklāt iespējama negatīva ietekme arī uz konfidenci, kas kavētu tautsaimniecības atveseļošanu.

Papildu fiskālās konsolidācijas aplēstā makroekonomiskā ietekme uz IKP pieaugumu un SPCI inflāciju euro zonā

(% no IKP)

	2014	2015	2016
Valdības budžeta mērķi ¹⁾	-2.4	-1.8	-1.1
Fiskālā pamataplēse	-2.6	-2.4	-1.9
Papildu fiskālā konsolidācija (kumulatīvā izteiksmē) ²⁾	0.0	0.3	0.4
Papildu fiskālās konsolidācijas ietekme (procentu punktos) ³⁾			
Reālā IKP pieaugums	0	-0.2	-0.2
SPCI inflācija	0	0.1	0

1) Nominālie mērķi saskaņā ar jaunākajiem ES un SVF programmu dokumentiem attiecīgajām valstīm un aktualizētās 2014. gada stabilitātes programmas pārējām valstīm.

2) Jutīguma analīze, balstoties uz ECB speciālistu novērtējumu.

3) Novirzes no reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas pamataplēses (procentu punktos; abi aprēķini sniegti gada izteiksmē). Makroekonomiskā ietekme simulēta, izmantojot jauno visas zonas modeli.

1) Visas simulācijas īstenotas saskaņā ar pieņēmumu, ka netiek veiktas politikas pārmaiņas un netiek mainīti citi mainīgie lielumi attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem un euro zonas starptautisko vidi.

2) Šīs augšupvērstās korekcijas noteikšanai izmantotā modeļa detalizētu aprakstu sk. Pagano, P., Pisani, M., *Risk-adjusted forecasts of oil prices* ("Atbilstoši riskam koriģētas naftas cenu prognozes"), *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

3) Jaunā visas zonas modeļa aprakstu sk. Christoffel K., Coenen G. un Warne A., *The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis* ("Euro zonas jaunais visas zonas modelis: uz mikropamatojumu balstīts atvērta tautsaimniecības prognozēšanas un politikas analīzes modelis"), Pētījumu sērija, Nr. 944, ECB, 2008. gada oktobris.

4) Detalizētāku fiskālās konsolidācijas makroekonomiskās ietekmes analīzi sk. ECB 2014. gada aprīļa "Mēneša Biļetena" rakstā *Fiscal multipliers and the timing of consolidation* ("Fiskālie reizinātāji un konsolidācijas laiks").

STARP ES UN KRIEVIJU PASTĀVOŠĀS SPRIEDZES IETEKME UZ EURO ZONAS TIRDZNICĪBAS PERSPEKTĪVĀM

Ģeopolitiskās spriedzes saasināšanās un ar to saistītais konfidences kritums, iespējams, pēdējā laikā negatīvi ietekmējis aktivitāti euro zonā. Taču saskaņā ar pamataplēsē izmantotajiem pieņēmumiem pēdējā laikā vērojamā spriedze starp ES un Krieviju rada tikai ļoti nelielu negatīvu ietekmi uz euro zonas tirdzniecību. Gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums un eksports tiks skarts galvenokārt pa diviem kanāliem.

Pirmkārt, pasliktinājušās Krievijas tautsaimniecības perspektīvas, iespēju aplēšu periodā samazinot Krievijas iekšzemes pieprasījumu un importa apjomu salīdzinājumā ar 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, un tas nelabvēlīgi ietekmē euro zonas ārējo pieprasījumu un eksportu. Spriedzes saasināšanās Ukrainā izraisījusi papildu ES un ASV sankcijas (galvenokārt finansiālas) pret Krieviju. Pēc 2014. gada 1. ceturksnī novērotā IKP sarukuma Krievijā par 0.3% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni gaidāms, ka turpmākajos ceturkšņos aktivitāte turpinās nīkuļot, atspoguļojot inerto ieguldījumu attīstību, kas daļēji skaidrojama ar Krievijas Bankas veikto procentu likmes paaugstināšanu, daudz stingrāku iekšējās un ārējās finansēšanas nosacījumu vidi, kapitāla aizplūšanu un paaugstinātu nenoteiktību. Turklāt gaidāms, ka privāto patēriņu ierobežos neskaidrā ekonomiskā perspektīva un zemāki reāli rīcībā esošie ienākumi augstākas inflācijas un arī rubļa kursa krituma dēļ. Šī Krievijas iekšzemes pieprasījuma samazināšanās nelabvēlīgi ietekmē Krievijas IKP un importa pieaugumu iespēju aplēšu periodā, nosakot lejupvērstu Krievijas importa apjoma korekciju salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm. Tā kā Krievija veido aptuveni 4.5% no euro zonas ārējā pieprasījuma, šāda Krievijas importa apjoma sarukuma tendence pavisam nedaudz samazina euro zonas ārējo pieprasījumu (līdz 2016. gada beigām aptuveni par 0.1 procentu punktu) salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm.

Otrkārt, Krievija noteikusi embargo vairāku pārtikas preču importam no valstīm, kuras vērsušas sankcijas pret personām no Krievijas un Krievijas uzņēmumiem. Tas attiecas arī uz pārtikas importu no euro zonas. Krievijas embargo skar aptuveni 2% no Krievijas kopējā preču un pakalpojuma importa, radot papildu negatīvu ietekmi uz tās importa pieaugumu iespēju aplēšu periodā. Lai atspoguļotu šo importa ierobežojumu sekas, pieņemts, ka aptuveni trešo daļu no embargo pakļautā importa apjoma var nekavējoties aizvietot, izmantojot citus piegādātājus no ārzemēm. Pieņemts, ka atlikusī daļa 2014. gada beigās un 2015. gada sākumā veidos nelielu Krievijas importa kāpuma samazinājumu. Tas nozīmē euro zonas ārējā pieprasījuma samazinājumu salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm par mazāk nekā 0.1 procentu punktu līdz 2015. gada sākumam.

Lai gan domājams, ka šāda negatīva rezonanse, kas skars euro zonas ārējo pieprasījumu, būs neliela, dažas euro zonas valstis šī ietekme atkarībā no to tirdzniecības sakariem ar Krieviju skars lielākā mērā. Turklāt šķiet, ka nesēnā spriedze izraisījusi uzņēmumu konfidences kritumu euro zonā.

Runājot par šīm aplēsēm, jāņem vērā zināmi apsvērumi. Krievijas embargo negatīvā ietekme uz euro zonas eksportu var izrādīties lielāka, nekā norāda ārējā pieprasījuma lejupvērstā korekcija, jo embargo ir vērsti konkrēti uz euro zonu un dažām citām OECD valstīm, un to neatspoguļo tirdzniecības īpatsvari, kas ir fiksēti. Tādējādi ticamāk, ka euro zonas eksporta apjoms varētu samazināties vairāk, nekā norādīts iepriekš. No otras puses, euro zonas valstīm var izdoties atrast alternatīvus eksporta tirgus, tādējādi mazinot embargo ietekmi.

Visbeidzot, kā aprakstīts 2014. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" (sk. ielikumu "Ukrainas krīzes ietekme uz euro zonu"), turpmāka spriedzes saasināšanās reģionā var izraisīt papildu sankcijas pret Krieviju un Krievijas atbildes pasākumus pret ES. Domājams, ka šādā gadījumā ietekme uz euro zonas aktivitāti un inflāciju būtu būtiski lielāka.

5. ielikums

CITU INSTITŪCIJU PROGNOZES

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

Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
ECB speciālistu iespēju aplēses	2014. gada septembris	0.9 [0.7–1.1]	1.6 [0.6–2.6]	1.9 [0.6–3.2]	0.6 [0.5–0.7]	1.1 [0.5–1.7]	1.4 [0.7–2.1]
Eiropas Komisija	2014. gada maijs	1.2	1.7	–	0.8	1.2	–
OECD	2014. gada maijs	1.2	1.7	–	0.7	1.1	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2014. gada augusts	1.0	1.5	1.7	0.6	1.1	1.5
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2014. gada augusts	1.0	1.5	1.6	0.6	1.1	1.5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2014. gada augusts	1.0	1.5	1.7	0.7	1.2	1.5
SVF	2014. gada jūlijs	1.1	1.5	1.5	0.9	1.2	1.3

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2014. gada pavaris; SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2014. gada jūlijs (IKP), SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2014. gada aprīlis; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2014. gada maijs; *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*.

Piezīmes. Gan 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.

Pašlaik pieejamajās citu institūciju prognozēs 2014. gadā paredz mazliet straujāku euro zonas reālā IKP pieaugumu nekā ECB speciālistu iespēju aplēses. Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses 2015. un 2016. gadam ir līdzīgas vai nedaudz zemākas nekā ECB speciālistu iespēju aplēses. Vairākums citu institūciju inflācijas prognožu paredz, ka vidējā SPCI gada inflācija 2014. un 2015. gadā būs tuvu ECB speciālistu iespēju aplēsēm vai nedaudz augstāka. Saskaņā ar citām pieejamām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas vidējais rādītājs 2016. gadā būs 1.3–1.5% (saskaņā ar ECB speciālistu iespēju aplēsēm – 1.4%). Pašlaik, kā redzams tabulā, visas pieejamās prognozes par 2014. un 2015. gadu iekļaujas ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonos.

© Eiropas Centrālā banka, 2014

Adrese: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Germany

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

Tālrunis: +49 69 1344 0

Fakss: +49 69 1344 6000

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

Visas tiesības rezervētas.

Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.