



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

2019. gada marts



# Saturs

<b>Pārskats</b>	<b>2</b>
<b>1. Reālā tautsaimniecība</b>	<b>3</b>
<b>1. ielikums</b> Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām	7
<b>2. ielikums</b> Starptautiskā vide	8
<b>2. Cenas un izmaksas</b>	<b>12</b>
<b>3. Fiskālā perspektīva</b>	<b>14</b>
<b>3. ielikums</b> Jūtīguma analīze	14
<b>4. ielikums</b> Citu institūciju prognozes	15

# Pārskats

*Reālā IKP pieaugums 2018. gada 4. ceturksnī saglabājās negaidīti lēns, un jaunākie rādītāji liecina par būtiski vājāku aktivitāti, nekā gaidīts arī 2019. gada 1. pusgadā. Lai gan daži īslaicīgi faktori, iespējams, veicinājuši aktivitātes sarukumu 2018. gada beigās, plaši vērojamā ekonomiskā noskaņojuma rādītāju pasliktināšanās dažādās valstīs un nozarēs pēdējos mēnešos liecina, ka darbojušies arī noturīgāki nelabvēlīgi faktori un ka cikliskais izaugsmes pamattempis ir nedaudz vājāks, nekā iepriekš novērtēts. Īstermiņā globālā nenoteiktība (protekcionalisma pasākumu pieaugums un nesakārtota breksita iespējamība), kā arī nelabvēlīgi iekšzemes faktori dažās euro zonas valstīs, iespējams, turpinās negatīvi ietekmēt euro zonas aktivitāti. Pēc tam pamataplēsē pieņemts, ka šo iekšzemes un globālo kavējošo faktoru ietekme pamazām izzudīs un ka euro zonas izaugsmi veicinošie pamatfaktori kopumā saglabāsies. Šie faktori īpaši ietver ļoti stimulējošo monetārās politikas nostāju, darba samaksas kāpumu, ārvalstu pieprasījuma atjaunošanos un fiskālās nostājas stingrības mazināšanos. Tā kā gaidāms, ka šie labvēlīgie faktori pamazām gūs virsroku, paredzams, ka reālais IKP pieaugums palielināsies no 1.1% 2019. gadā līdz 1.6% 2020. gadā un 1.5% 2021. gadā. Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm reālā IKP pieaugums 2019. gadam koriģēts un pazemināts par 0.6 procentu punktiem. Gaidāms, ka 2019. gadā SPCI inflācija turpinās samazināties, bet atlikušajā iespēju aplēšu periodā palielināsies, 2021. gadā sasniedzot 1.6%. SPCI inflācijas sarukums 2019. gadā skaidrojams ar SPCI enerģijas cenu inflācijas straujo samazināšanos, ko noteica nesenais naftas cenu kritums. Paredzams, ka SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pieaugs, atspoguļojot ekonomiskās aktivitātes pastāvīgo, bet mērenāko kāpumu un arvien saspringtāko situāciju darba tirgū. Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācija koriģēta un pazemināta visā iespēju aplēšu periodā, galvenokārt atspoguļojot vājākus nesenos datus, vājāko izaugsmes perspektīvu un koriģētos un pazeminātos pieņēmumus par naftas cenām.<sup>1</sup>*

<sup>1</sup> Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2019. gada 12. februāris (sk. 1. pielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2019. gada 21. februārī. Šis makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2018. gada līdz 2021. gadam. Iespēju aplēses tik ilgam periodam pakļautas ļoti lielai nenoteiktībai, un tas jāņem vērā, tās interpretējot. Sk. ECB 2013. gada maija "Mēneša Bijetena" rakstu *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu novērtējums"). Atsevišķās tabulās un attēlos izmantoto datu pieejamu versiju sk. <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

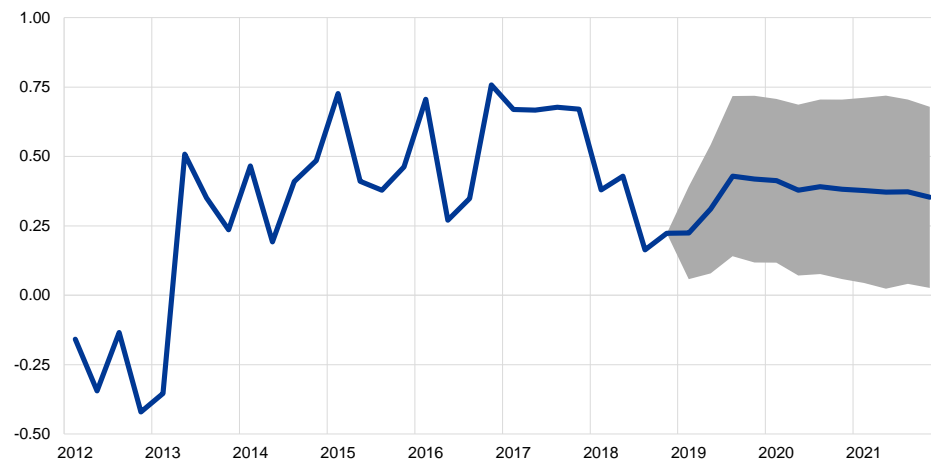
# 1. Reālā tautsaimniecība

**Izaugsme būtiski vājinājās 2018. gada 2. pusgadā, un starp lielajām euro zonas valstīm bija vērojama lielāka izaugsmes diverģence (sk. 1. att.).** Reālā IKP pieauguma sarukums no 0.4% ceturksnī 2018. gada 1. pusgadā līdz 0.2% 2. pusgadā daļēji saistīts ar specifiskiem aktivitāti ietekmējošiem faktoriem. No lielākajām euro zonas valstīm tas īpaši attiecas uz Vāciju un Itāliju, kurās bija vērojams būtisks IKP kāpuma tempa sarukums (no 0.4% ceturksnī 2018. gada 1. pusgadā līdz apstāšanās 2. pusgadā Vācijā un no 0.2% līdz negatīvam pieauguma tempam tajos pašos periodos Itālijā). Krasais sarukums 2018. gada 2. pusgadā Vācijā bija daļēji saistīts ar traucējumiem autobūves nozarē, kas izrādījās ilglaicīgāki, nekā iepriekš tika gaidīts, taču tas atspoguļoja arī vājumu visos sektoros. Nenoteiktība, finanšu tirgus svārstīgums un uzņēmumu konfidences samazināšanās arvien nelabvēlīgāk ietekmēja ekonomisko aktivitāti Itālijā. IKP ceturkšņa pieaugums Francijā un Spānijā 2018. gada 2. pusgadā nedaudz pārsniedza 1. pusgada tempu.

## 1. attēls

### Euro zonas reālais IKP

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā ceturkšņa atbilstošo periodu; %; sezonāli un atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti ceturkšņa dati)



Piezīme. Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju aplēses, veido, izmantojot faktiskā iznākuma un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavoto iespēju aplēšu atšķirības. Diapazoni ir divas reizes lielāki 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. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf>

### **Nesenie noskaņojuma rādītāji ar dažiem izņēmumiem ir pamatā pasliktinājušies, atspoguļojot iekšzemes un globālo nenoteiktību, kā arī cikliskās izaugsmes pamattempa agrāku pavājināšanos, nekā paredzēts.**

Ekonomiskā noskaņojuma rādītājs (ESI), ko apkopojusi Eiropas Komisija, pēdējos mēnešos turpinājis pasliktināties. Sarukums plaši vērojams dažādās euro zonas valstīs un sektoros. Lai gan tas saglabājies virs vēsturiskā vidējā līmeņa, ražotāju, pakalpojumu un patērētāju konfidences indeksi, kas iekļauti ESI, sasnējuši zemāko līmeni kopš 2016. gada beigām. Pēdējos mēnešos turpinājuši pazemināties arī iepirkumu vadītāju indeksi, pasliktinoties jauno eksporta pasūtījumu un krājumu

novērtējumam. Tautsaimniecības datus plaši vērojami negaidītie lejupvērstie faktori, iespējams, atspoguļo spēcīgāku, nekā iepriekš tika gaidīts, globālās nenoteiktības ietekmi, īpaši saistībā ar pasaules tirdzniecības strīdiem un breksitu, kā arī iepriekš minētās nenoteiktības ietekmi Itālijā un Francijā notikušo protestu iespējamo nelabvēlīgo ietekmi. Tie, iespējams, arī liecina, ka cikliskais pamattempis palēninājies agrāk, nekā tika gaidīts, liecinot par euro zonas tautsaimniecības pozīcijas tuvošanos cikla noslēgumam. Šie faktori atspoguļoti reālā IKP pieauguma lejupvērstajās korekcijās nākamajiem ceturkšņiem.

**Pamataplēsē pieņemts, ka vidējā termiņā notiks pakāpeniska globālo un iekšzemes kavējošo faktoru izzušana, ļaujot euro zonas izaugsmi veicinošajiem pamatfaktoriem atgūt spēku (sk. 1. tabulu).** Pamataplēsē nav ņemta vērā nesakārtota Apvienotās Karalistes izstāšanās no Eiropas Savienības, un tajā pieņemts, ka pašreizējais nenoteiktības līmenis attiecībā uz globālo tirdzniecību un iekšzemes politiku dažās euro zonas valstīs pakāpeniski normalizēsies. Kavējošo faktoru ietekmes samazināšanās ļaus tos nomainīt vairākiem labvēlīgiem pamatfaktoriem. Gaidāms, ka ECB monetārās politikas nostāja saglabāsies ļoti stimulējoša un turpināsies tās transmisija uz tautsaimniecību. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikumam vajadzētu saglabāties stabilam – to veicinās zemas procentu likmes un labvēlīgi banku kredītēšanas nosacījumi gan mājsaimniecībām, gan nefinanšu sabiedrībām. Straujākam darba samaksas kāpumam un tīrās vērtības kāpumam, kā arī bezdarba sarukumam vajadzētu labvēlīgi ietekmēt privātā patēriņa un ieguldījumu mājokļos pieaugumu. Vienlaikus turpinās palielināties ieguldījumi uzņēmējdarbībā saistībā ar peļņas kāpumu, augstu jaudu izmantošanas līmeni un iespējamiem uz darbaspēka resursu taupīšanu vēršiem ieguldījumiem augoša darbaspēka trūkuma apstākļos. Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma paredzamā atveseļošanās un neliels konkurētspējas pieaugums veicinās euro zonas eksportu. Visbeidzot, gaidāms, ka fiskālā nostāja no kopumā neitrālas 2018. gadā virzīsies uz tās stingrības mazināšanos visā iespēju aplēšu periodā (sk. 3. nodaļu).

## 1. tabula.

### Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)

	2019. gada marts				2018. gada decembris			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>Reālais IKP</b>	1.9	1.1	1.6	1.5	1.9	1.7	1.7	1.5
		[0.7–1.5] <sup>1)</sup>	[0.7–2.5] <sup>1)</sup>	[0.5–2.5] <sup>1)</sup>	[1.8–2.0] <sup>1)</sup>	[1.1–2.3] <sup>1)</sup>	[0.8–2.6] <sup>1)</sup>	[0.5–2.5] <sup>1)</sup>
Privātais patēriņš	1.3	1.3	1.6	1.4	1.4	1.7	1.6	1.4
Valdības patēriņš	1.1	1.7	1.6	1.4	1.1	1.6	1.4	1.4
Kopējā pamatkapitāla veidošana	3.3	2.1	2.4	2.0	3.5	3.3	2.6	2.1
Eksports <sup>2)</sup>	2.8	2.8	3.6	3.2	2.8	3.5	3.8	3.4
Imports <sup>2)</sup>	2.7	3.7	4.1	3.5	2.7	4.2	4.2	3.6
Nodarbinātība	1.4	0.7	0.6	0.6	1.4	0.9	0.8	0.6
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	8.2	7.9	7.7	7.5	8.2	7.8	7.5	7.1
<b>SPCI</b>	1.7	1.2	1.5	1.6	1.8	1.6	1.7	1.8
		[0.9–1.5] <sup>1)</sup>	[0.8–2.2] <sup>1)</sup>	[0.8–2.4] <sup>1)</sup>	[1.8–1.8] <sup>1)</sup>	[1.1–2.1] <sup>1)</sup>	[0.9–2.5] <sup>1)</sup>	[0.9–2.7] <sup>1)</sup>
SPCI (neietverot enerģiju)	1.2	1.4	1.6	1.6	1.3	1.5	1.7	1.8
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	1.0	1.2	1.4	1.6	1.0	1.4	1.6	1.8
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas) <sup>3)</sup>	1.0	1.2	1.4	1.6	1.0	1.4	1.6	1.8
Vienības darbaspēka izmaksas	1.8	1.7	1.4	1.6	1.7	1.3	1.6	1.8
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	2.2	2.1	2.4	2.6	2.2	2.1	2.5	2.7
Darba ražīgums	0.4	0.4	1.0	0.9	0.5	0.8	0.9	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-0.5	-1.0	-1.0	-1.1	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>4)</sup>	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-0.7	-1.0	-1.0	-1.0
Valdības bruto parāds (% no IKP)	85.0	83.8	82.3	81.1	84.9	83.0	80.9	79.0
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.0	2.4	2.3	2.2	3.0	2.7	2.6	2.5

Piezīme. Reālais IKP un tā komponenti, vienības darbaspēka izmaksas, atlīdzība vienam nodarbinātajam un darba ražīgums noteikti, izmantojot atbilstoši darbadienu skaitam koriģētus datus.

1) Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju aplēses, veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazoni ir divas reizes lielāki 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) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

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

4) To aprēķina, no valdības bilances atņemot tautsaimniecības attīstības ciklisko svārstību ietekmi un valdību veiktos pagaidu pasākumus.

**Tomēr dažu veicinošu faktoru vājināšanās ierobežos ekonomiskās izaugsmes atveseļošanas iespēju aplēšu perioda otrajā pusē.** Tehniskie pieņēmumi norāda, ka finansēšanas nosacījumi pakāpeniski kļūs mazāk labvēlīgi, lai gan tie joprojām veicinās izaugsmi. Turklāt gaidāms, ka pēc vairāku gadu spēcīgas izaugsmes vidējā

termiņā nedaudz samazināsies nodarbinātības pieauguma temps, galvenokārt atspoguļojot arvien jūtamāku darbaspēka trūkumu dažās valstīs.

**Gaidāms, ka 2019. un 2020. gadā saglabāsies stabils reāli rīcībā esošo ienākumu pieaugums, bet pēc tam, 2021. gadā, tas kļūs lēnāks.** Tas atspoguļo nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpuma un patēriņa cenu inflācijas kompensējošo dinamiku 2019. un 2020. gadā, savukārt 2021. gadā reālo ienākumu pieaugumu mazinās gan vājāks nominālo ienākumu kāpums, gan nedaudz augstāka inflācija. Paredzams, ka bruto darba samaksas devums nominālo rīcībā esošo ienākumu kāpumā 2019. gadā nedaudz saruks saistībā ar lēnāka nodarbinātības pieauguma ietekmi un pēc tam pamatā nemainīsies, jo gaidāmais nominālās darba samaksas pieauguma tempa kāpums kompensēs turpmāku nodarbinātības pieauguma palēnināšanos. 2018. gada 2. pusgadā samazinājās ar darba samaksu nesaistītie ienākumi, un paredzams, ka iespēju aplēšu periodā tie pakāpeniski atjaunosies kopumā atbilstoši peļņas norisēm. Paredzams, ka neto fiskālo pārvedumu devums 2019. gadā kļūs pozitīvs pirmoreiz kopš 2010. gada, atspoguļojot tiešo nodokļu pazemināšanu vienlaikus ar lielākiem pārvedumiem mājtsaimniecībām. Gaidāms, ka 2020. un 2021. gadā tas būs pamatā neitrāls.

**Paredzams, ka privātais patēriņš īstermiņā atveseļosies, taču nenoteiktība dažās valstīs ietekmēs tā izaugsmes tempu.** Privātā patēriņa kāpums 2018. gadā palēninājās. Raugoties nākotnē, joprojām visnotaļ labvēlīga patērētāju konfidence, gaidāmā turpmākā darba tirgus apstākļu uzlabošanās un reālās darba samaksas vienam nodarbinātajam kāpums norāda uz lielāku patēriņa pieaugumu dažos nākamajos ceturkšņos, un to vēl pastiprina dažās valstīs vērotās fiskālās stingrības mazināšanās pozitīvā ietekme. Vienlaikus tiek pieņemts, ka iekšzemes nenoteiktības ilglaicīga nelabvēlīga ietekme dažās euro zonas valstīs nākamajos ceturkšņos negatīvi ietekmēs privāto patēriņu.

**Labvēlīgajiem finansēšanas nosacījumiem un tīrās vērtības kāpumam vajadzētu veicināt privātā patēriņa pieaugumu vidējā termiņā.** Iespēju aplēšu periodā paredzams mērens banku aizdevumu procentu likmju kāpums. Tomēr gaidāms, ka banku aizdevumu procentu likmju pieauguma ietekme uz bruto procentu maksājumiem būs ierobežota saistībā ar mājtsaimniecībām izsniegto kredītu ilgo atmaksas termiņu un samērā zemo mainīgās procentu likmes kredītu īpatsvaru mājtsaimniecību bilancē. Tādējādi, neraugoties uz banku aizdevumu procentu likmju kāpumu, gaidāms, ka bruto procentu maksājumi saglabāsies zemā līmenī un tādējādi joprojām veicinās privāto patēriņu. Turklāt paredzams, ka reālās tīrās vērtības kāpums būs aptuveni 2.5% reālā izteiksmē katru gadu periodā no 2019. gada līdz 2021. gadam – to veicinās ilgstoši stabili nekustamā īpašuma aktīvu turējumu pārvērtēšanas guvumi, ar ko skaidrojama vairāk nekā puse paredzamā pieauguma. Reālās tīrās vērtības kāpumam vajadzētu veicināt patēriņu, lai gan mājtsaimniecību bruto parāds joprojām saglabājas līmenī, kāds bija pirms pasaules finanšu krīzes sākuma.

## 1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

---

**Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi ietver zemākas naftas cenas, zemāku euro efektīvo kursu un zemākas procentu likmes.** Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2019. gada 12. februārī. Īstermiņa procentu likmes attiecas uz 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2019. gadā būs –0.3%, 2020. gadā –0.2% un 2021. gadā –0.0%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm norāda uz to, ka 2019. gadā vidējais līmenis būs 1.0%, 2020. gadā –1.3% un 2021. gadā –1.5%.<sup>2</sup> Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm tirgus gaidas attiecībā uz īstermiņa procentu likmēm koriģētas un samazinātas par 2 bāzes punktiem 2019. gadam, 17 bāzes punktiem 2020. gadam un 31 bāzes punktu 2021. gadam, savukārt ilgtermiņa procentu likmes visam iespēju aplēšu periodam koriģētas un samazinātas aptuveni par 40 bāzes punktiem.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 2019. gada 12. februārī – pēdējā datu aktualizēšanas dienā –, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena pazemināsies no 71.1 ASV dolāra par barelu 2018. gadā līdz 61.7 ASV dolāriem par barelu 2019. gadā un turpinās sarukt līdz 60.6 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā. Šī tendence norāda, ka salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm naftas cenas ASV dolāros 2019. gadā būs par 8.6% zemākas, bet 2020. un 2021. gadā tās būs attiecīgi par 8.2% un 8.0% zemākas. Tiek pieņemts, ka iespēju aplēšu periodā neenerģijas preču cenas ASV dolāros palielināsies.<sup>3</sup>

Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 2019. gada 12. februārī, nemainīsies. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2019.–2021. gadā būs 1.14 ASV dolāru (kopumā neatšķiras no 2018. gada decembra iespēju aplēsēm). Euro efektīvais kurss (attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) būs par 0.9% zemāks, nekā tika pieņemts 2018. gada decembra iespēju aplēsēs.

---

<sup>2</sup> Pieņēmums par euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm balstīts uz valstu 10 gadu etalonobligāciju vidējām svērtajām peļņas likmēm, kuras svērtas ar IKP gada rādītājiem un paplašinātas atbilstoši nākotnes tendencēm, kas iegūtas no ECB euro zonas visu 10 gadu obligāciju nominālās peļņas likmes, sākotnējo neatbilstību starp abām laikrindām konstanti piemērojot visā iespēju aplēšu periodā. Pieņemts, ka konkrētu valstu valdības obligāciju peļņas likmju un atbilstošo euro zonas vidējo rādītāju starpības visā iespēju aplēšu periodā saglabāsies konstantas.

<sup>3</sup> Naftas un pārtikas preču cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas dabas resursu preču cenas līdz 2020. gada 1. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam atfīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.



## Tehniskie pieņēmumi

	2019. gada marts				2018. gada decembris			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.3
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.1	1.0	1.3	1.5	1.1	1.4	1.7	1.9
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	71.1	61.7	61.3	60.6	71.8	67.5	66.8	65.9
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	3.9	1.2	4.3	4.3	3.0	-1.4	4.4	4.3
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.18	1.14	1.14	1.14	1.18	1.14	1.14	1.14
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	5.2	-0.9	0.0	0.0	5.2	0.0	0.0	0.0

### Gaidāms, ka ieguldījumu mājokļos kāpums turpināsies, taču lēnākā tempā.

Būvniecības sektora konfidence un lielāks izsniegto būvatļauju skaits liecina, ka ieguldījumu mājokļos kāpums dažos nākamajos ceturkšņos turpināsies. Tomēr gaidāms, ka šā kāpuma temps būs lēns. Uz šādu palēnināšanos norāda arī apsekojumi, kuri liecina, ka pēdējā laikā samazinājies tādu mājsaimniecību īpatsvars, kuras nākamā gada laikā plāno mājokļa labiekārtošanu. Šāds tempa kritums daļēji var rasties tāpēc, ka gaidāmi nedaudz stingrāki finansēšanas nosacījumi, bet tas saistīts arī ar arvien nozīmīgākiem jaudas ierobežojumiem būvniecības nozarē un nelabvēlīgām demogrāfiskām tendencēm dažās valstīs.

### Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu kāpums, lai gan tā temps būs samērā lēns.

Tiek lēsts, ka uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu apjoms 2018. gada 2. pusgadā kļuvis lēnāks. Runājot par nākotni, gaidāms, ka uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu apjoms arī 2019. gadā augs lēni, jo pastāvīgās bažas par globālo tirdzniecības politiku, breksitu bez vienošanās un smago piezemēšanos Ķīnā, šķiet, arvien vairāk nelabvēlīgi ietekmē uzņēmumu konfidenci daudzās valstīs. Taču kopumā gaidāms, ka vairāki labvēlīgi pamatfaktori turpinās veicināt ieguldījumus uzņēmējdarbībā euro zonā – jaudu izmantošana apstrādes rūpniecībā saglabājas virs ilgtermiņa vidējā rādītāja un liela daļa apstrādes rūpniecības uzņēmumu min iekārtu trūkumu kā ražošanu ierobežojošu faktoru; gaidāms, ka finansēšanas nosacījumi joprojām būs labvēlīgi, lai gan iespēju aplēšu periodā tie pakāpeniski kļūs stingrāki; gaidāms peļņas pieaugums, kas vēl vairāk palielinās būtisko likvīdo aktīvu apjomu, kurus uzņēmumi uzkrājuši pēdējo gadu laikā; un uzņēmumi var palielināt ieguldījumus, lai kompensētu ar darbaspēku saistītos piedāvājuma puses ierobežojumus.

## 2. ielikums

### Starptautiskā vide

#### Pēc rekordaugstā līmeņa 2017. gada 2. pusgadā pasaules tautsaimniecības pieauguma temps turpināja kļūt lēnāks.

Ekonomiskās aktivitātes palēnināšanās attīstītajās valstīs 2018. gada 3. ceturksnī bija nedaudz spēcīgāka, nekā tika prognozēts 2018. gada decembra iespēju aplēsēs, sakarā ar vājākiem rādītājiem dažās ārpus euro zonas esošās Eiropas valstīs un nedaudz krasāko kritumu Japānā. Jaunajās tirgus ekonomikas valstīs izaugsme bija stabila un pamatā atbilda

2018. gada decembra iespēju aplēsēm. Uz apsekojumiem balstītie pierādījumi liecina, ka globālā izaugsme 2018. gada 4. ceturksnī saruka un 2019. gada sākumā turpināja palēnināties.

**Globālās ražošanas aktivitāte samazinājusies, ekonomiskās attīstības ciklam galvenajās attīstītajās valstīs tuvojoties tā beigu posmam.** Turklāt šīs samazināšanās tempu pastiprinājusi arī augošā nenoteiktība, kas nelabvēlīgi ietekmē pasaules tautsaimniecību, piemēram, saistībā ar ASV un Ķīnas tirdzniecības strīda eskalāciju, vasaras mēnešos jaunajās tirgus ekonomikas valstīs vērojamo finanšu spiedi un pēdējā laikā – arī ar lēnākas izaugsmes pazīmēm Ķīnā, kas izraisījušas ķēdes reakciju citās Āzijas valstīs. Arī globālās ražošanas aktivitātes pavājināšanās nelabvēlīgi ietekmējusi pasaules tirdzniecību.

**Paredzams, ka, pastiprinoties kavējošiem faktoriem, pasaules tautsaimniecības izaugsme šogad nedaudz samazināsies.** Šie kavējošie faktori ietver vājāku globālo ražošanas aktivitāti un tirdzniecību augstas un arvien pieaugošas stratēģiskās un politiskās nenoteiktības vidē. Lai gan apjomīgie procikliskie fiskālās stimulēšanas pasākumi ASV, t.sk. zemāki nodokļi un valsts tēriņu pieaugums, šogad turpina radīt stimulu ASV un pasaules izaugsmei, domājams, ka daļējā federālās valdības darba apturēšana (ilgākā ASV vēsturē) nelabvēlīgi ietekmējusi ASV aktivitāti, un gaidāmās diskusijas par parāda griestiem varētu turpmāk iedragāt ASV patērētāju konfidenci. Paredzams, ka Ķīnā šā gada 1. pusgadā joprojām būs vērojams iekšzemes pieprasījuma sarukums, jo gaidāms, ka paies kāds laiks, kamēr politiskais atbalsts, par kuru nesen tika ziņots, tiks īstenots praksē. Vienlaikus gaidāms, ka zemākas naftas cenas veicinās izaugsmi naftas importētājvalstīs, vienlaikus mazinot naftas eksportētājvalstu aktivitāti.

**Raugoties tālākā nākotnē, paredzams, ka vidējā termiņā pasaules izaugsme kļūs nedaudz straujāka.** Tas atspoguļo trīs galvenos faktoros, kas nosaka pasaules izaugsmes tendenci iespēju aplēšu periodā. Pirmkārt, cikliskās izaugsmes temps attīstītajās valstīs palēnināsies, jaudas ierobežojumiem kļūstot arvien nozīmīgākiem un politiskajam atbalstam pakāpeniski mazinoties, apstākļos, ko raksturo pozitīva ražošanas apjoma starpība un zems bezdarba līmenis galvenajās attīstītajās valstīs. ASV fiskālā stimula veicinošā ietekme uz izaugsmi augstāko punktu sasniegs 2019. gadā, un domājams, ka Federālā atklātā tirgus komiteja turpinās – kaut arī piesardzīgāk – pakāpenisku politikas normalizāciju. Otrkārt, gaidāms, ka Ķīnā turpināsies līdzsvarota pāreja uz lēnāku attīstības tempu (mazāk atkarīgu no ieguldījumiem un eksporta). Visbeidzot, gaidāms, ka izaugsme atjaunosies vairākās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kuras šobrīd vai nesen skārusi dziļa recesija. Tas attiecas galvenokārt (bet ne tikai) uz Argentīnu, Brazīliju un Turciju. Šajā sakarā iespēju aplēsēs pieņemts, ka iepriekšējā gadā vērojamā ASV un Ķīnas tirdzniecības attiecību saasināšanās nelabvēlīgi ietekmē aktivitāti galvenokārt šajās divās valstīs. Kopumā pasaules ekonomiskās izaugsmes temps nostabilizēsies līmenī, kas zemāks nekā pirms krīzes, un atbildīs potenciālajai pasaules izaugsmei. Paredzams, ka pasaules (neietverot euro zonu) izaugsme šajā gadā samazināsies līdz 3.5% (2018. gadā – 3.7%) un 2020.–2021. gadā nedaudz palielināsies (līdz 3.6%). Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm pasaules izaugsmes aplēses pamatā nav koriģētas.

## Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2019. gada marts				2018. gada decembris			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.7	3.5	3.6	3.6	3.8	3.5	3.6	3.6
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	4.9	2.4	3.4	3.6	5.1	3.5	3.6	3.6
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	4.0	2.2	3.3	3.4	4.3	3.1	3.5	3.4

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

### **Gaidāms, ka rūpniecības aktivitātes palēnināšanās pasaulē, augoša globālās tirdzniecības spriedze un vājāks Āzijas tehnoloģiskais cikls šajā gadā nelabvēlīgi ietekmēs pasaules tirdzniecību, un tas nozīmē, ka pasaules tirdzniecība saruks spēcīgāk nekā aktivitāte.**

Raugoties tālākā nākotnē, pasaules tirdzniecības iespēju aplēšu pamatā ir viedoklis, ka globālā importa apjoms kopumā pieaugs atbilstoši aktivitātes kāpumam. Gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums, kas 2018. gadā pieauga par 4%, būtiski samazināsies, 2019. gadā sasniedzot 2.2%, bet pēc tam 2020. un 2021. gadā palielināsies attiecīgi līdz 3.3% un 3.4%. Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm euro zonas ārējais pieprasījums 2019. gadam koriģēts būtiski un 2020. gadam – mazāk, lielā mērā atspoguļojot neapmierinošos datus 2018. gada nogalē un gaidāmo vājāko importa pieprasījumu Ķīnā, pārējās Āzijas attīstības valstīs un ārpus euro zonas esošajās Eiropas valstīs.

**Paredzams, ka eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm tuvākajā laikā pieaugs nedaudz straujāk nekā ārējais pieprasījums un vēlāk attīstīsies atbilstoši tam.** Tiek lēsts, ka pēc 2018. gada 1. ceturksnī vērotā krituma eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm 2. un 3. ceturksnī pakāpeniski atsācis palielināties, 4. ceturksnī apstaidzot ārējā pieprasījuma kāpumu. Tirgus daļas pieaugums, kas attiecīgi veidojās 4. ceturksnī, daļēji atspoguļo konkrētām valstīm raksturīgus faktorus. Gaidāms, ka, tiem izzūdot un 2019. gadā saglabājoties samērā vājam ārējam pieprasījumam, eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums īstermiņā joprojām būs lēns, lai gan 2019. gadā tomēr būs nedaudz straujāks nekā ārējā pieprasījuma pieaugums, un tas nozīmē, ka tirgus daļa nedaudz palielināsies. Relatīvi straujāks eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums salīdzinājumā ar ārējo pieprasījumu īstermiņā atspoguļo cenu konkurētspējas uzlabošanas euro zonas valstīs, ko papildina tālāka automobiļu eksporta situācijas uzlabošanās. Vidējā termiņā gaidāms, ka eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm palielināsies atbilstoši ārējam pieprasījumam (sk. 2. ielikumu). Tiek lēsts, ka imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm 2018. gada 4. ceturksnī sarucis un tā pieauguma temps bijis zemāks par eksporta pieauguma tempu. Tas nozīmē pozitīvu neto tirdzniecības devumu reālā IKP pieaugumā. Gaidāms, ka nākotnē imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm pamatā palielināsies atbilstoši kopējam pieprasījumam (iekšzemes pieprasījums plus eksports). Tā kā paredzams, ka imports augs nedaudz straujāk nekā eksports, gaidāms, ka neto tirdzniecības devums tautsaimniecības izaugsmē 2019. gadā kļūs nedaudz negatīvs un pārējā iespēju aplēšu periodā pamatā būs neitrāls.

**Paredzams, ka nodarbinātības kāpums mazināsies, ņemot vērā aktivitātes pavājināšanos un arvien jūtamāku darbaspēka trūkumu dažās valstīs.** Uz nākotni orientētie apsekojumi liecina par nelielu nodarbinātības pieaugumu tuvākajā laikā. Gaidāms, ka nodarbinātības kāpumu tuvākajā laikā vājinās galvenokārt krasais aktivitātes kritums. Vidējā termiņā nodarbinātības pieaugums, domājams, joprojām būs lēns, jo gaidāms, ka darbaspēka piedāvājums dažās valstīs ierobežos turpmāku nodarbinātības kāpumu un pieprasījums pēc darbaspēka samazināsies atbilstoši aktivitātes kritumam.

**Iespēju aplēšu periodā gaidāms lēns darbaspēka apjoma pieaugums.** Gaidāms, ka darbaspēka apjoms iespēju aplēšu periodā turpinās palielināties, atspoguļojot paredzamo pozitīvo nodarbināto neto imigrāciju, gaidāmo bēgļu integrāciju un vērojamo līdzdalības līmeņa paaugstināšanos. Tomēr paredzams, ka šie faktori iespēju aplēšu periodā izzudīs, un gaidāms, ka ar iedzīvotāju novecošanu saistītā negatīvā ietekme uz darbaspēka pieaugumu pastiprināsies, jo darba attiecības pārtraukšo vecāko cilvēku skaits pārsniedz darbu uzsākošo jaunāko cilvēku skaitu.

**Gaidāms, ka 2021. gadā bezdarba līmenis saruks līdz 7.5%.** Bezdarba līmenis 2018. gada 4. ceturksnī bija 7.9% (zemākais rādītājs kopš 2008. gada 3. ceturkšņa). Runājot par nākotni, paredzams, ka līdz iespēju aplēšu perioda beigām bezdarbnieku skaits samazināsies aptuveni par 0.9 milj. (līdz 12.9 milj.) un tomēr būs nedaudz virs līmeņa, kāds bija pirms krīzes. Lai gan gandrīz visās euro zonas valstīs iespēju aplēšu periodā paredzama bezdarba līmeņa samazināšanās, gaidāms, ka atsevišķu valstu līmenis joprojām būtiski atšķirsies.

**Iespēju aplēšu periodā paredzama darba ražīguma pieauguma atjaunošanās.** Pēc straujā kāpuma tempa 2017. gadā darba ražīgums uz vienu nodarbināto 2018. gada laikā ceturkšņu salīdzinājumā nedaudz samazinājās, atspoguļojot negaidīto aktivitātes pavājināšanos un zināmu darbaspēka saglabāšanas politikas izmantošanu darbaspēka deficīta risināšanai. 2019. gada turpmākajos mēnešos, atjaunojoties aktivitātei, gaidāms nedaudz straujāks darba ražīguma ceturkšņa pieaugums. Gaidāms, ka tālākā periodā darba ražīguma pieauguma temps pietuvosies tā vidējam līmenim pirms krīzes (1.0%)<sup>4</sup>. To veicinās lielāks viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaits un neliels kopējās faktoru produktivitātes kāpums.

**Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma perspektīva 2019. gadam koriģēta būtiski un 2020. gadam –nedaudz.** Reālā IKP pieauguma būtisko lejupvērsto korekciju 2019. gadam noteica vājāki 2018. gada 4. ceturkšņa datu rezultāti un mazāk labvēlīgs īstermiņa perspektīvas novērtējums, kas atspoguļoja specifisku faktoru ilgstošāku ietekmi dažās euro zonas valstīs un politiskās nenoteiktības palielināšanos pasaulē. Reālā IKP pieauguma vidējā termiņa aplēse pamatā nav mainījusi, ņemot vērā pieņēmumu, ka pakāpeniska globālo un iekšzemes kavējošo faktoru izzušana ļaus izaugsmei atgūt spēku.

<sup>4</sup> Vidējais līmenis 1999.–2007. gadā.

## 2. Cenas un izmaksas

**Gaidāms, ka SPCI inflācija līdz 2019. gada 4. ceturksnim turpinās samazināties un atlikušajā iespēju aplēšu periodā sāks pieaugt, 2021. gadā sasniedzot 1.6% (sk. 2. att.).** Kopējās inflācijas kritums 2019. gadā galvenokārt skaidrojams ar būtisko SPCI enerģijas cenu inflācijas samazināšanos, ņemot vērā neseno spēcīgo naftas cenu pazemināšanos, un lejupvērstajiem bāzes efektiem saistībā ar to iepriekšējo kāpumu 2018. gadā. 2020. un 2021. gadā gaidāms neliels SPCI enerģijas cenu pieaugums atbilstoši samērā lēzenajai biržā tirgto naftas nākotnes līgumu cenu līknei. Gaidāms, ka SPCI pārtikas cenu inflācija iespēju aplēšu periodā svārstīsies ap 1.9% un ka SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) pakāpeniski paaugstināsies, 2021. gadā sasniedzot 1.6%. Paredzams, ka SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpumu veicinās vēl pakāpeniskāka, bet nepārtraukta tautsaimniecības atveseļošanās. Turklāt arvien ierobežotāks darbaspēka piedāvājums darba tirgū veicinās darba samaksas palielināšanos, kas radīs lielāku iekšzemes izmaksu spiedienu. Arī neenerģijas izejvielu cenu un pamatā esošo globālo cenu pieaugums veicinās SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpumu.

### 2. attēls

#### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



Piezīme. Diapazonus, ko izmanto, lai atainotu iespēju aplēses, veido, izmantojot faktiskā iznākuma un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavoto iespēju aplēšu atšķirības. Diapazoni ir divas reizes lielāki 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. <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf>

**Gaidāms, ka, apstākļiem darba tirgū kļūstot vēl saspringtākiem un beidzoties pasākumiem, kuri pēdējos gados ierobežojuši darba samaksas kāpumu dažās valstīs, darba samaksas pieaugums iespēju aplēšu periodā turpinās nedaudz paātrināties.** Paredzams, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums palielināsies no 2.2% 2018. gadā līdz 2.6% 2021. gadā. Vienlaikus gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksu kāpums iespēju aplēšu periodā nedaudz samazināsies, jo paredzams, ka uzlabosies darba ražīgums. Galvenais darba samaksas pieaugumu

noteicošais faktors ir gaidāmā turpmākā euro zonas darba tirgus apstākļu uzlabošanās iespēju aplēšu periodā, dažos euro zonas reģionos augot ierobežojumiem darba tirgū. Gaidāms, ka līdztekus cikliskajam tempam nesensais nozīmīgais kopējās inflācijas pieaugums ietekmēs darba samaksas kāpumu tajās euro zonas valstīs, kurās darba samaksas noteikšanas process ietver retrospektīvas indeksācijas elementus. Turklāt ar krīzi saistītajiem faktoriem, kuriem bija ierobežojoša ietekme uz darba samaksas kāpumu, piemēram, nepieciešamībai dažās valstīs saglabāt mērenu darba samaksas pieaugumu, lai atgūtu cenu konkurētspēju, un slēptajiem darba samaksas kāpuma ierobežojumiem, ņemot vērā nominālās darba samaksas samazināšanas saistošo neelastību krīzes laikā, vajadzētu pakāpeniski izzust, ekonomiskajai izaugsmei turpinoties. Dažas valstis arī paaugstinājušas minimālo darba samaksu, kas varētu ietekmēt atalgojuma sadali.

**Gaidāms, ka peļņas maržu attīstība iespēju aplēšu periodā būs labvēlīgāka nekā 2018. gadā.** Peļņas maržas dažos pēdējos ceturkšņos sarukušas vienības darbaspēka izmaksu pieauguma dēļ, kas atspoguļoja ekonomiskās aktivitātes pavājināšanos, kuras rezultātā samazinājās darba ražīguma kāpums. Turklāt tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās, kas saistīta ar agrāko naftas cenu kāpumu, negatīvi ietekmēja peļņas maržu dinamiku. Nākamajos ceturkšņos abi šie faktori vairs nebūs nozīmīgi, palielinoties ekonomiskajai aktivitātei un darba ražīgumam, savukārt gaidāms, ka tirdzniecības nosacījumi uzlabosies, ņemot vērā neseno naftas cenu kritumu.

**Gaidāms, ka ārējais cenu spiediens 2019. gadā samazināsies un nedaudz palielināsies atlikušajā iespēju aplēšu periodā.** Paredzams, ka importa deflatora gada pieauguma temps 2019. gadā saruks salīdzinājumā ar 2018. gadu, bet pēc tam pakāpeniski paaugstināsies. Šādu tendenci lielā mērā nosaka naftas cenu pārmaiņas, kas 2018. gadā paaugstināja importa cenas un gaidāms, ka mazinās to dinamiku 2019. gadā. Vienlaikus tiek pieņemts, ka nenaftas izejvielu cenas un pamatā esošais pasaules cenu spiediens palielināsies un veicinās pakāpenisku importa cenu kāpumu.

**Salīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze koriģēta un pazemināta visam iespēju aplēšu periodam.** SPCI inflācijas lejupvērstā korekcija galvenokārt atspoguļo pieņemumu par ievērojami zemākām naftas cenām (īpaši 2019. un 2020. gadā), kā arī zemāku SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) tendenci. Savukārt SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) lejupvērstā korekcija atspoguļo zemāku naftas cenu netiešo ietekmi, vājākus nesenos datus, mērenāku ekonomiskās aktivitātes perspektīvu un darba samaksas ietekmes uz cenām radīto seku zināmu ierobežotu pārvērtēšanu.

### 3. Fiskālā perspektīva

**Tiek vērtēts, ka 2018. gadā euro zonas fiskālā nostāja bija kopumā neitrāla un paredzams, ka, sākot ar 2019. gadu, tās stingrība mazināsies.** Fiskālās politikas nostāju mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram) pārmaiņas. Fiskālās stingrības mazināšanos 2019. gadā lielākoties noteiks tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu samazināšana, kā arī lielāki valdības izdevumi dažās valstīs. Paredzams, ka 2020. gadā stingrība turpinās mazināties. To galvenokārt noteiks turpmāka tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu samazināšana, joprojām samērā spēcīgs izdevumu kāpums un lielāki pārvedumi. Pamataplēse 2021. gadam ietver zināmu stingrības mazināšanos, kas galvenokārt saistīta ar izdevumu pieaugumu dažās valstīs.

**Paredzams, ka euro zonas budžeta bilance 2019. gadā pasliktināsies un saglabāsies pamatā nemainīga pārējā iespēju aplēšu periodā, bet valdības parāda rādītāja tendence joprojām būs lejupvērsta.** Valdības budžeta deficīta pieaugums skaidrojams ar cikliski koriģētās sākotnējās bilances pasliktināšanos. To daļēji kompensē nedaudz zemāki procentu maksājumu izdevumi saistībā ar iepriekšējā parāda, kam bija augstas izmaksas, aizstāšanu ar jaunu parādu, kam ir zemākas procentu likmes. Valdības parāda attiecības pret IKP sarukuma tendenci veicina pozitīva sākotnējā bilance un labvēlīga procentu likmju un izaugsmes starpība.

**Saīdzinājumā ar 2018. gada decembra iespēju aplēsēm būtiski pasliktinājusies euro zonas budžeta deficīta perspektīva, īpaši attiecībā uz 2020. un 2021. gadu.** Budžeta deficīta pieaugumu nosaka nelabvēlīgāka sākotnējā bilance un mazāks cikliskais komponents, atspoguļojot vājāku makroekonomisko perspektīvu. Paredzams, ka parāda attiecība pret IKP pieaugs, galvenokārt atspoguļojot procentu likmju un izaugsmes starpības palielināšanos 2019. gadā, ko noteiks IKP pieauguma lejupvērsta korekcija un mazāka sākotnējā bilance.

#### 3. ielikums

##### Jūtīguma analīze

**Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu galveno mainīgo lielumu attīstību.** Tā kā daži no šiem mainīgajiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, šo aplēšu jutīguma izpēte attiecībā uz pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar dažiem galvenajiem pamatā esošajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un ar šiem mainīgajiem saistītais iespēju aplēšu jutīgums.

##### 1) Alternatīvas naftas cenu tendences

**Šīs jutīguma analīzes mērķis ir novērtēt alternatīvu naftas cenu tendenču ietekmi.**

Pamataplēšu sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz naftas nākotnes darījumu tirgiem, paredz diezgan lēzenu naftas cenu līkni (*Brent* jēlnaftas cena 2021. gadā – aptuveni 60.6 ASV dolāri par barelu). Tiek analizētas divas alternatīvas naftas cenu

tendences. Pirmā balstīta uz sadalījuma rindas zemāko 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūto naftas cenu blīvumi 2019. gada 12. februārī. Šī tendence nozīmē pakāpenisku naftas cenas samazināšanos līdz 46.0 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā (par 24.1% zemāk nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka šādai tendencei būtu neliela augšupvērsta ietekme uz reālā IKP pieaugumu, bet SPCI inflācija 2019. gadā būtu par 0.2 procentu punktiem zemāka, 2020. gadā – par 0.5 procentu punktiem zemāka un 2021. gadā – par 0.3 procentu punktiem zemāka. Otrā balstīta uz tā paša sadalījuma rindas augstāko 25. procentili, un tā nozīmē naftas cenas kāpumu līdz 77.8 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā (par 28.3% augstāk nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Šī tendence ietvertu straujāku SPCI inflācijas kāpumu: 2019. gadā tas būtu par 0.4 procentu punktiem augstāks, 2020. gadā – par 0.5 procentu punktiem augstāks un 2021. gadā – par 0.2 procentu punktiem augstāks. Vienlaikus reālā IKP pieaugums būtu nedaudz lēnāks (par 0.1 procentu punktu zemāks katrā iespēju aplēšu perioda gadā).

## 2) Alternatīva valūtas kursa attīstība

**Šī jutīguma analīze aplūko ietekmi, ko radītu euro kursa kāpums.** Šis scenārijs atbilst no iespēju līgumiem iegūto riska neitrālo euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumu sadalījumam 2019. gada 12. februārī, kas nepārprotami liecina par euro kursa kāpumu. Attiecīgās sadalījuma rindas 75. procentile norāda, ka euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2021. gadā pieaugs līdz 1.31 (par 15% augstāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Atbilstošais pieņēmums par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atbilst efektīvā kursa pārmaiņām ar elastību pavisam nedaudz virs vienas puses. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2019. gadā reālā IKP pieaugums būs par 0.1 procentu punktu mazāks, 2020. gadā – par 0.6 procentu punktiem mazāks un 2021. gadā – par 0.3 procentu punktiem mazāks. SPCI inflācija būtu par 0.1 procentu punktu zemāka 2019. gadā, par 0.6 procentu punktiem zemāka 2020. gadā un par 0.4 procentu punktiem zemāka 2021. gadā.

## 4. ielikums

Citu institūciju prognozes

**Pieejamas vairākas starptautisko organizāciju un privātā sektora institūciju sagatavotās prognozes euro zonai.** Taču šīs prognozes nav precīzi salīdzināmas cita ar citu vai ar ECB/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, pašlaik pieejamās vairākuma citu institūciju reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas iespēju aplēses nepārsniedz ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti kvadrātiekvāsi).**



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

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums				SPCI inflācija			
		2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses</b>	2019. gada marts	1.9	1.1	1.6	1.5	1.7	1.2	1.5	1.6
			[0.7–1.5]	[0.7–2.5]	[0.5–2.5]		[0.9–1.5]	[0.8–2.2]	[0.8–2.4]
<b>OECD</b>	2019. gada marts	1.8	1.0	1.2	–	–	–	–	–
<b>Euro Zone Barometer</b>	2019. gada janvāris–februāris	1.8	1.3	1.4	1.4	1.7	1.4	1.5	1.7
<b>Consensus Economics prognozes</b>	2019. gada janvāris–februāris	1.8	1.3	1.4	1.2	1.7	1.4	1.5	1.7
<b>Eiropas Komisija</b>	2019. gada februāris	1.9	1.3	1.6	–	1.7	1.4	1.5	–
<b>Aptauja Survey of Professional Forecasters</b>	2019. gada janvāris	–	1.5	1.5	1.4	–	1.5	1.6	1.7
<b>SVF</b>	2019. gada janvāris	1.8	1.6	1.7	–	–	–	–	–

Avoti: OECD Tautsaimniecības pagaidu perspektīvas, 2019. gada marts; *MJ Economics for the Euro Zone Barometer*, 2019. gada februāra aptauja par 2018., 2019. un 2020. gadu un 2019. gada janvāra aptauja par 2021. gadu; *Consensus Economics* prognozes, 2019. gada februāra aptauja par 2018., 2019. un 2020. gadu, 2019. gada februāra aptauja *Trends in Productivity and Wages* (IKP) un 2019. gada janvāra aptauja par 2021. gadu (SPCI); Eiropas Komisijas Ekonomiskās prognozes, 2019. gada ziema, Eiropas ekonomiskās pagaidu prognozes; ECB *Survey of Professional Forecasters* (2019. gada 1. cet.); SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīva (dati aktualizēti 2019. gada janvārī).

Piezīmes. Gan Eurosistēmas un ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, gan OECD prognozēs uzrādīts atbilstoši darbadienu skaitam koriģēts gada pieauguma temps, bet Eiropas Komisija un SVF gada pieauguma tempu uzrāda, neveicot korekcijas atbilstoši darbadienu skaitam gadā. Citās prognozēs nav norādīts, vai tajās uzrādītie dati ir vai nav koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.

© Eiropas Centrālā banka, 2019

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany

Tālrunis: +49 69 1344 0

Interneta vietne: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. [VUM terminu vārdnīcā](#) (tikai angļu valodā).

HTML ISSN 2529-4512, QB-CE-19-001-LV-Q