



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

2019. gada jūnijs



# Saturs

<b>Kopskats</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	6
<b>2. ielikums</b> Starptautiskā vide	8
<b>2. Cenas un izmaksas</b>	<b>12</b>
<b>3. ielikums</b> Peļņas loma saistībā ar iekšzemes cenu spiedienu	13
<b>3. Fiskālā perspektīva</b>	<b>16</b>
<b>4. ielikums</b> Jūtīguma analīze	16
<b>5. ielikums</b> Citu institūciju prognozes	17

# Kopskats

Lai gan reālā IKP pieaugums 2019. gada 1. ceturksnī bija spēcīgāks, nekā gaidīts, jaunākie rādītāji liecina par vājāku izaugsmi 2. ceturksnī un mērenu kāpumu 2019. gada atlikušajos mēnešos. Ekonomiskā noskaņojuma rādītāji euro zonas valstīs pēdējos mēnešos turpinājuši pasliktināties, īpaši sektoros, kurus ietekmē globālā tirdzniecība. Tas atspoguļo pastāvīgu globālās tirdzniecības pavājināšanos ilgstošas globālās nenoteiktības vidē (piemēram, pastāvot draudiem par protekcionalisma saasināšanos un nesakārtota breksita iespējamībai). Šie faktori ietekmē eksporta pasūtījumu rādītājus un ražošanas gaidas apstrādes rūpniecībā, un visdrīzāk turpinās mazināt euro zonas aktivitāti tuvākajā laikā. Vienlaikus noskaņojums uz iekšzemes pieprasījumu orientēto pakalpojumu un būvniecības sektorā pēdējos mēnešos ir bijis stabilāks un situācija darba tirgū turpinājusi uzlaboties. Kopumā iekšzemes pamatfaktori, kam jāveicina euro zonas izaugsme, proti, ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja, darba samaksas kāpums un fiskālās nostājas stingrības mazināšanās, pamatā saglabāsies. Turklāt gaidāms, ka ārējais pieprasījums 2019. gadā pakāpeniski atveseļosies, sniedzot spēcīgāku stimulu atlikušajā iespēju aplēšu periodā. Kopumā paredzams, ka reālā IKP pieaugums samazināsies no 1.8% 2018. gadā līdz 1.2% 2019. gadā, bet pēc tam palielināsies līdz 1.4% 2020. un 2021. gadā. Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm reālā IKP pieaugums 2019. gadā pārskatīts un nedaudz paaugstināts, jo spēcīgākas, nekā tika gaidīts, izaugsmes augšupvērstā ietekme 1. ceturksnī ar uzviju kompensē lejupvērsto izaugsmes korekciju nākamajos ceturkšņos, ko galvenokārt nosaka ilglaicīgāka vāja pasaules tirdzniecības dinamika. Tas nozīmē mazāku pārnesto ietekmi 2020. gadā. Turklāt vidējā termiņa iespēju aplēses arī pārskatītas un nedaudz samazinātas.

Gaidāms, ka SPCI inflācija šogad saruks, bet pēc tam atgūs zaudēto, 2021. gadā sasniedzot 1.6%. Enerģijas cenu inflācija īstermiņā turpinās samazināties, un to noteiks lejupvērstie bāzes efekti un pieņēmumi par nedaudz zemākām naftas cenām, bet turpmāk stabilizēsies. SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) pakāpeniski pieaugs – to veicinās paredzamā tautsaimniecības izaugsme. Vienlaikus agrāk vērotais darbaspēka izmaksu kāpums atspoguļosies cenās, un peļņas maržas pieaugs. Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm SPCI inflācija 2019. gadam nedaudz paaugstināta augstāku naftas cenu dēļ, bet 2020. gadam – mazliet pazemināta pieņēmuma par naftas cenām vairāk lejupvērstas tendences dēļ. SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) nedaudz pazemināta tuvākajā periodā, atspoguļojot vājākus datus<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2019. gada 15. maijs (sk. 1. ielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2019. gada 22. maijā. Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2019. 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 Bilietena" 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

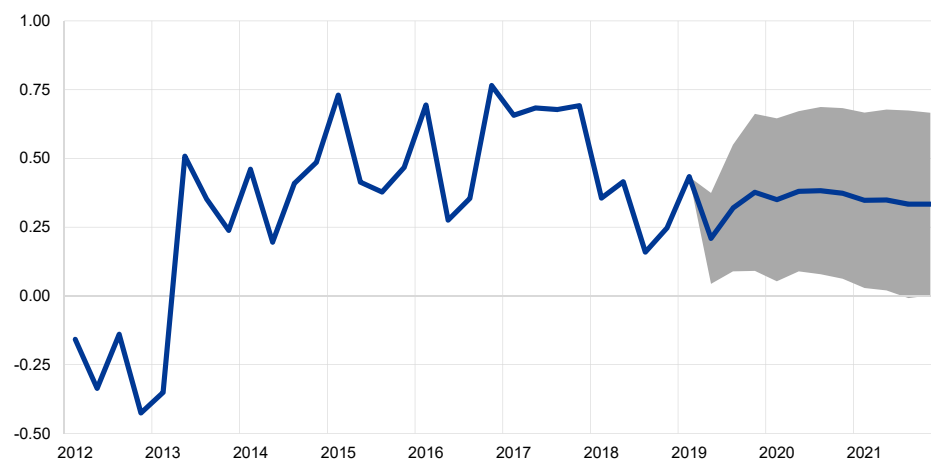
## **Euro zonas reālā IKP pieaugums 2019. gada 1. ceturksnī atjaunojās, daļēji atspoguļojot dažus īslaicīgus pozitīvus faktorus (sk. 1. att.).**

Reālā IKP pieauguma kāpums 2019. gada 1. ceturksnī līdz 0.4% (2018. gada 4. ceturksnī – 0.2%) daļēji bija saistīts ar specifiskiem faktoriem, kas īslaicīgi veicināja izaugsmi. Dažas valstis guva labumu no ārējā pieprasījuma strauja kāpuma, kas bija saistīts ar īpaši spēcīgu importa pieprasījumu no Apvienotās Karalistes saistībā ar sākotnējo breksita datumu. Turklāt privātais patēriņš Vācijā strauji pieauga, paaugstinoties reģistrēto vieglo automobiļu skaitam pēc autobūves produkcijas izlaides ierobežojumiem 2018. gada 2. pusgadā. Privāto patēriņu stimulēja arī fiskālie pasākumi, kas stājās spēkā 1. ceturksnī, un gaidāms, ka tieši šajā ceturksnī to ietekme būs visspēcīgākā. Labvēlīgie laikapstākļi arī pozitīvi ietekmēja būvniecību dažās valstīs. Itālijā straujāka izaugsme atspoguļoja aktivitātes atjaunošanos apstrādes rūpniecībā pēc būtiska krituma 2018. gada beigās politikas nenoteiktības rezultātā.

### 1. attēls

#### Euro zonas reālais IKP

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



Piezīmes. 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.

### **Rādītāji liecina par izaugsmes samazināšanos īstermiņā pēc relatīvi spēcīga kāpuma 1. ceturksnī.**

Ekonomiskā noskaņojuma rādītājs, ko apkopojusi Eiropas Komisija, pēdējos mēnešos turpinājis pasliktināties. Sarukums plaši vērojams dažādās euro zonas valstīs, un tas tuvojas ilgtermiņa vidējam līmenim. Šāds samazinājums galvenokārt atspoguļoja turpmāku noskaņojuma pasliktināšanos apstrādes rūpniecībā, ko noteica negatīvāks pašreizējo pasūtījumu novērtējums un mazāk optimistiskas ražošanas gaidas. Tas, šķiet, atspoguļo joprojām vājo globālās tirdzniecības dinamiku, kā arī nenoteiktības ietekmi – īpaši saistībā ar globālajiem

tirdzniecības strīdiem un breksitu. Turpretī noskaņojums vairāk uz iekšzemes pieprasījumu orientētajā pakalpojumu nozarē un būvniecībā pēdējos mēnešos pamatā nemainījās, un arī patērētāju konfidence saglabājās visai stabila. Iepirkumu vadītāju indeksu jaunākās tendences apstiprina šīs sektoru atšķirības, apstrādes rūpniecības datiem joprojām saglabājoties krietni zem nulles izaugsmes robežvērtības 50, bet ar pakalpojumu nozari un būvniecību saistītajiem indeksiem būtiski pārsniedzot 50 punktu sliekšni. Kopumā jaunākie rādītāji liecina par izaugsmes vājināšanos 2. ceturksnī (galvenokārt Vācijā un Itālijā). Tas daļēji atspoguļo 1. ceturkšņa īslaicīgo stimulu izzušanu.

**Pamataplēsē pieņemts, ka vidējā termiņā pakāpeniski izzudīs globālie kavējošie faktori, ļaujot euro zonas izaugsmi veicinošajiem pamatfaktoriem atgūt spēku (sk. 1. tabulu).** Pamataplēsē ņemta vērā sakārtota Apvienotās Karalistes izstāšanās no ES, un tajā pieņemts, ka pašreizējais nenoteiktības līmenis attiecībā uz globālo tirdzniecību pakāpeniski normalizēsies, proti, papildus tiem protekcionisma pasākumiem, par kuriem jau paziņots, netiks ieviesti jauni. Šo kavējošo faktoru ietekmes samazināšanās ļaus tos nomainīt vairākiem labvēlīgiem pamatfaktoriem. Tiek pieņemts, ka ECB monetārās politikas nostāja saglabāsies ļoti stimulējoša un turpināsies tās transmisija uz tautsaimniecību. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikumam vajadzētu nedaudz palielināties iespēju aplēšu perioda beigās – to veicinās zemas procentu likmes un labvēlīgi banku kredītēšanas nosacījumi gan mājsaimniecībām, gan nefinanšu sabiedrībām. Mazāka nepieciešamība samazināt aizņemto līdzekļu īpatsvaru dažādos sektoros arī palīdzēs uzlabot privāto izdevumu dinamiku. Straujākam darba samaksas un tīrās vērtības kāpumam, kā arī bezdarba sarukumam arī vajadzētu veicināt privātā patēriņa un ieguldījumu mājokļos pieaugumu. Gaidāms, ka ārējā pieprasījuma paredzamā atveseļošanās veicinās euro zonas eksportu. Visbeidzot, paredzams, ka fiskālā nostāja visā iespēju aplēšu periodā būs nedaudz ekspansīvāka (sk. 3. nodaļu).

**Tomēr dažu veicinošu faktoru vājināšanās mazinās ekonomiskās izaugsmes tempu iespēju aplēšu perioda beigās.** Tehniskie pieņēmumi norāda, ka nominālās procentu likmes joprojām būs zemas, taču iespēju aplēšu periodā nedaudz paaugstināsies. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu apjoms būtiski samazināsies, atspoguļojot ieilgušu zemas uzņēmējdarbības konfidences periodu un dažu nodokļu stimulu pārtraukšanu. Paredzams, ka vidējā termiņā palēnināsies arī nodarbinātības kāpums, atspoguļojot arvien jūtamāku darbaspēka trūkumu dažās valstīs, kā arī augstākas darba samaksas izmaksas.

## 1. tabula

### Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada pārmaiņas; %)

	2019. gada jūnijs				2019. gada marts			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>Reālais IKP</b>	1.8	1.2	1.4	1.4	1.9	1.1	1.6	1.5
		[0.9–1.5] <sup>1)</sup>	[0.5–2.3] <sup>1)</sup>	[0.4–2.4] <sup>1)</sup>		[0.7–1.5] <sup>1)</sup>	[0.7–2.5] <sup>1)</sup>	[0.5–2.5] <sup>1)</sup>
Privātais patēriņš	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.6	1.4
Valdības patēriņš	1.1	1.4	1.4	1.4	1.1	1.7	1.6	1.4
Kopējā pamatkapitāla veidošana	3.3	2.7	2.0	2.0	3.3	2.1	2.4	2.0
Eksports <sup>2)</sup>	3.2	2.2	2.9	3.2	2.8	2.8	3.6	3.2
Imports <sup>2)</sup>	3.2	2.7	3.2	3.4	2.7	3.7	4.1	3.5
Nodarbinātība	1.5	1.0	0.6	0.6	1.4	0.7	0.6	0.6
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	8.2	7.7	7.5	7.3	8.2	7.9	7.7	7.5
<b>SPCI</b>	1.8	1.3	1.4	1.6	1.7	1.2	1.5	1.6
		[1.2–1.4] <sup>1)</sup>	[0.7–2.1] <sup>1)</sup>	[0.8–2.4] <sup>1)</sup>		[0.9–1.5] <sup>1)</sup>	[0.8–2.2] <sup>1)</sup>	[0.8–2.4] <sup>1)</sup>
SPCI (neietverot enerģiju)	1.3	1.2	1.5	1.7	1.2	1.4	1.6	1.6
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	1.0	1.1	1.4	1.6	1.0	1.2	1.4	1.6
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas) <sup>3)</sup>	1.0	1.1	1.4	1.6	1.0	1.2	1.4	1.6
Vienības darbaspēka izmaksas	1.9	1.8	1.6	1.7	1.8	1.7	1.4	1.6
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	2.2	2.1	2.5	2.5	2.2	2.1	2.4	2.6
Darba ražīgums	0.3	0.2	0.8	0.9	0.4	0.4	1.0	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-0.5	-0.9	-0.9	-0.9	-0.5	-1.0	-1.0	-1.1
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>4)</sup>	-0.6	-0.9	-1.1	-1.2	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2
Valdības bruto parāds (% no IKP)	85.1	83.7	82.1	80.6	85.0	83.8	82.3	81.1
Tekošā konta bilance (% no IKP)	2.9	2.4	2.4	2.4	3.0	2.4	2.3	2.2

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 netiešo nodokļu faktiskās ietekmes aplēsēm. 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.

**Gaidāms, ka reāli rīcībā esošo ienākumu kāpums 2019. gadā kļūs straujāks, bet pēc tam 2020. un 2021. gadā vājināsies.** Tempa paātrināšanās 2019. gadā atspoguļo rīcībā esošo nominālo ienākumu kāpuma pieaugumu un patēriņa cenu inflācijas kritumu. Gaidāms, ka gan vājāks nominālo ienākumu kāpums, gan pakāpeniski augoša inflācija mazinās reālo ienākumu palielināšanos 2020. un 2021. gadā. Paredzams, ka bruto darba samaksas devums nominālo rīcībā esošo

ienākumu kāpumā 2019. un 2020. gadā nedaudz saruks saistībā ar lēnāka nodarbinātības pieauguma ietekmi, bet 2021. gadā pamatā nemainīsies. Paredzams neliels citu iedzīvotāju ienākumu pieaugums aplēšu periodā, kas pamatā atbildīs peļņas dinamikai (ko nosaka pēc bruto darbības ieņēmumiem). Paredzams, ka neto fiskālo pārvedumu devums 2019. gadā pirmoreiz kopš 2010. gada kļūs pozitīvs, atspoguļojot tiešo nodokļu pazemināšanu vienlaikus ar lielākiem pārvedumiem mājsaimniecībām. Gaidāms, ka 2020. un 2021. gadā tas būs pamatā neitrāls mazāku pārvedumu mājsaimniecībām un pakāpeniska tiešo nodokļu kāpuma kontekstā.

**Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā privātais patēriņš būs spēcīgs.** Tiek lēsts, ka 2019. gada 1. ceturksnī straujāk audzis privātais patēriņš – to stimulēja spēcīgs reālo rīcībā esošo ienākumu kāpums. Raugoties nākotnē, joprojām relatīvi labvēlīga patērētāju konfidence, gaidāmā darba tirgus apstākļu uzlabošanās un reālās darba samaksas vienam nodarbinātajam kāpums norāda uz spēcīgu patēriņa pieaugumu dažos nākamajos ceturkšņos, un to pastiprina fiskālās stingrības mazināšanās pozitīvā ietekme dažās valstīs. Tiek pieņemts, ka pēc tam gaidāmais pakāpeniskais nodarbinātības kāpuma sarukums un neitrālāki fiskālie pārvedumi negatīvi ietekmēs privāto patēriņu.

**Labvēlīgajiem finansēšanas nosacījumiem un tīrās vērtības kāpumam vajadzētu veicināt privātā patēriņa pieaugumu.** Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā nedaudz paaugstināsies nominālās banku aizdevumu procentu likmes, taču tās joprojām būs zemas. Gaidāms, ka banku aizdevumu procentu likmju pieauguma ietekme uz bruto procentu maksājumiem būs ierobežota saistībā ar mājsaimniecībām izsniegto kredītu ilgo atmaksas termiņu un samērā zemo mājsaimniecībām izsniegto kredītu ar mainīgu procentu likmi īpatsvaru. Tādējādi gaidāms, ka bruto procentu maksājumi saglabāsies zemā līmenī un joprojām veicinās privāto patēriņu. Vienlaikus gaidāms, ka bruto procentu ieņēmumi nedaudz palielināsies un to galvenokārt noteiks turpmāka procentus pelnošu aktīvu uzkrāšana. Turklāt paredzams turpmāks tīrās vērtības kāpums, ko veicinās ilgstoši stabili nekustamā īpašuma aktīvu turējumu pārvērtēšanas guvumi. Vienlaikus ar parāda attiecības samazināšanā panākto progresu arī tīrās vērtības kāpumam vajadzētu veicināt patēriņu.

## 1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

**Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi ietver augstākas naftas cenas un zemākas procentu likmes.** Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2019. gada 15. maijā. 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 2019. gadā būs –0.3%, 2020. gadā – –0.3% un 2021. gadā – –0.2%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2019. gadā vidējais



līmenis būs 0.8%, 2020. gadā – 0.9% un 2021. gadā – 1.1%.<sup>2</sup> Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm tirgus gaidas attiecībā uz īstermiņa procentu likmēm 2020. gadā koriģētas un samazinātas par 10 bāzes punktiem un 2021. gadā – par 20 bāzes punktiem, savukārt attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm 2019. un 2020. gadā tās koriģētas un samazinātas aptuveni par 30 bāzes punktiem un 2021. gadā – par 40 bāzes punktiem.

Attiecībā uz izejvielu cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū un izmantojot vidējo rādītāju divu nedēļu periodā, kas beidzās 2019. gada 15. maijā (pēdējā datu aktualizēšanas dienā), pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena pazemināsies no 71.1 ASV dolāra par barelu 2018. gadā līdz 68.1 ASV dolāram par barelu 2019. gadā un turpinās sarukt līdz 62.7 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā. Šī tendence rāda, ka, lai gan naftas cenas ASV dolāros ir augstākas visā iespēju aplēšu periodā, salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm lejuvērsta tendence ir daudz spēcīgāka. Pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros 2019. gadā saruks, bet atlikušajā iespēju aplēšu periodā atkal pieaugs.

Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās 2019. gada 15. maijā (pēdējā datu aktualizēšanas dienā), nemainīsies. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2019.–2021. gadā būs 1.12 (par 1.7% zemāks nekā 2019. gada marta iespēju aplēsēs). Euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) kopumā saglabāties nemainīgs kopš 2019. gada marta iespēju aplēsēm.

#### Tehniskie pieņēmumi

	2019. gada jūnijs				2019. gada marts			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2	0.0
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.1	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0	1.3	1.5
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	71.1	68.1	65.8	62.7	71.1	61.7	61.3	60.6
Neenerģijas izejvielu cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	3.9	-3.4	3.9	3.8	3.9	1.2	4.3	4.3
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.18	1.12	1.12	1.12	1.18	1.14	1.14	1.14
Euro nominālais efektīvais kurss (ENEK38; gada pārmaiņas; %)	5.2	-1.0	0.1	0.0	5.2	-0.9	0.0	0.0

**Gaidāms, ka mājokļos veikto ieguldījumu kāpums turpināsies, taču lēnākā tempā.** Noturīga būvniecības konfidence un lielāks izsniegto būvatļauju skaits liecina, ka ieguldījumu mājokļos kāpums dažos nākamajos ceturkšņos turpināsies. Tomēr gaidāms, ka kāpuma temps samazināsies. Uz šādu palēnināšanos norāda jaunākie apsekojumi, kas liecina, ka samazinājies tādu mājsaimniecību īpatsvars, kuras nākamā gada laikā plāno mājokļa labiekārtošanu. Izaugsmes tempu varētu palēnināt arvien nozīmīgāki jaudas ierobežojumi būvniecības nozarē un nelabvēlīgas demogrāfiskās tendences dažās valstīs.

<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.



**Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā būs vērojams uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu kāpums, lai gan tā temps būs samērā lēns.** Tiek lēsts, ka uzņēmumu ieguldījumu apjoms 2019. gada 1. ceturksnī samazinājies, un gaidāms, ka līdz gada beigām tas joprojām būs visai neliels, atspoguļojot relatīvi vājo globālās tirdzniecības dinamiku un nemitīgās bažas par globālo tirdzniecības politiku, breksitu bez vienošanās un "smago piezemēšanos" Ķīnā. Taču kopumā gaidāms, ka vairāki labvēlīgi pamatfaktori turpinās veicināt ieguldījumus uzņēmējdarbībā euro zonā. Pirmkārt, jaudu izmantošana joprojām būtiski pārsniedz tās ilgtermiņa vidējo rādītāju, un lielāka nekā parasti daļa apstrādes rūpniecības uzņēmumu min aprīkojuma trūkumu kā ražošanu ierobežojošu faktoru. Otrkārt, gaidāms, ka finansēšanas nosacījumi iespēju aplēšu periodā joprojām būs labvēlīgi. Treškārt, gaidāms peļņas pieaugums, kas vēl vairāk palielinās būtisko likvīdo aktīvu apjomu, kurus uzņēmumi uzkrājuši pēdējo gadu laikā. Visbeidzot, uzņēmumi var palielināt ieguldījumus, lai kompensētu ar darbaspēku saistītus piedāvājuma puses ierobežojumus.

## 2. ielikums

### Starptautiskā vide

---

**Globālās aktivitātes kāpuma pamattemps 2019. gada 1. ceturksnī kļuvis nedaudz vājāks, neraugoties uz vairākiem pozitīviem pārsteigumiem dažās galvenajās attīstītajās valstīs.**

Pozitīvu pārsteigumu sagādāja straujāka izaugsme ASV, kur neto tirdzniecības pozitīvs devums un krājumu veidošanās daļēji kompensēja vājāku iekšzemes pieprasījumu, kas atspoguļoja federālās valdības darba daļējas apturēšanas radīto ietekmi. Tā kā gaidāms, ka šo pārejošo faktoru ietekme mazināsies, paredzams, ka izaugsme ASV tuvākajā laikā palēnināsies. Līdzīgā veidā spēcīgāks, nekā gaidīts, reālā IKP pieaugums Apvienotajā Karalistē atspoguļo pārejošo faktoru radīto ietekmi, ko var saistīt ar būtisku krājumu palielināšanos, tuvojoties sākotnējam breksita datumam. Ķīnā aktivitāte pakāpeniski palēninājās atbilstoši marta iespēju aplēsēm.

**Uz apsekojumiem balstītie pierādījumi liecina, ka globālās izaugsmes temps šā gada sākumā kļuvis nedaudz vājāks.** Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (neietverot euro zonu) 1. ceturksnī nedaudz saruka un aprīlī vēl vairāk pavājinājās. Jaunākās norises atspoguļo situācijas pasliktināšanos pakalpojumu nozarē, kas tomēr joprojām ir relatīvi noturīgs, savukārt ražošanas aktivitāte nedaudz stabilizējusies zemā līmenī.

**Paredzams, ka, pastiprinoties kavējošiem faktoriem, pasaules tautsaimniecības izaugsme šogad nedaudz pavājināsies.** Šie kavējošie faktori ietver vājāku globālo ražošanas aktivitāti un tirdzniecību augstas un arvien augošas politiskās nenoteiktības vidē. Šī nenoteiktība vēl vairāk palielinājusies, ņemot vērā neseno ASV un Ķīnas tirdzniecības konflikta saasināšanos, un nelabvēlīgi ietekmējusi globālos finansēšanas nosacījumus (īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs). Tomēr apjomīgie procikliskie fiskālās stimulēšanas pasākumi ASV, t.sk. zemāki nodokļi un valsts tēriņu pieaugums, šogad turpina radīt stimulu ASV un pasaules izaugsmei. Paredzams, ka Ķīnā šā gada 1. pusgadā joprojām būs vērojams iekšzemes pieprasījuma sarukums, jo gaidāms, ka paies kāds laiks, kamēr politikas atbalsts, par kuru neseno tika ziņots, tiks efektīvi īstenots praksē<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Šajā gadā Ķīna paziņoja par fiskālo stimulu paketi 2–3% no IKP apmērā. Taču līdz šim īstenoti un detalizēti izklāstīti tikai daži šīs paketes elementi, t.sk. PVN likmes pazemināšana, sākot ar 1. aprīli, kuras ietekme, kā gaidāms, spēcīgāk izpaudīsies šā gada 2. pusgadā, un vietējo pašvaldību aizņēmumu kvotas palielinājums ar šā gada sākumu, kurš, kā paredzams, tiks novirzīts uz pašvaldību tēriņiem infrastruktūras attīstībai.

Neņemot vērā nesenās svārstības, gaidāms, ka augstākas naftas cenas zināmā mērā veicinās izaugsmi naftas eksportētājvalstīs, vienlaikus mazinot naftas importētājvalstu aktivitāti.

**Raugoties tālākā nākotnē, paredzams, ka vidējā termiņā pasaules izaugsme nostabilizēsies aptuveni 3.6% līmenī.** Šo tendenci apstiprina trīs svarīgākās norises, uz kuru pamata tiek veidotas pasaules izaugsmes iespēju aplēses. Pirmkārt, cikliskajam tempam attīstītajās valstīs vajadzētu palēnināties, jaudas ierobežojumiem kļūstot arvien nozīmīgākiem un politikas atbalstam pakāpeniski mazinoties apstākļos, ko raksturo pozitīva ražošanas apjoma starpība un zems bezdarba līmenis galvenajās attīstītajās valstīs, aktivitātes kāpumam ASV fiskālo stimulu ietekmē 2019. gadā sasniedzot augstāko punktu. Otrkārt, gaidāms, ka Ķīnā turpināsies līdzsvarota pāreja uz lēnāku attīstības tempu (mazāk atkarīgu no ieguldījumiem un eksporta). Un, visbeidzot, globālās aktivitātes tendence atspoguļo arī gaidāmo izaugsmes tempa pieaugumu vairākās svarīgākajās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Kopumā atbilstoši jaunākajām aplēsēm par potenciālo izaugsmi dažādās valstīs pasaules ekonomiskās izaugsmes tempam vajadzētu stabilizēties līmenī, kas zemāks nekā pirms krīzes. Paredzams, ka pasaules (neietverot euro zonu) izaugsme šajā gadā samazināsies līdz 3.3% (2018. gadā – 3.8%) un 2020.–2021. gadā nedaudz palielināsies (līdz 3.6%). Salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm pasaules izaugsmes aplēses šajā gadā mazliet koriģētas un samazinātas.

#### Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2019. gada jūnijs				2019. gada marts			
	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
<b>Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP</b>	3.8	3.3	3.6	3.6	3.7	3.5	3.6	3.6
<b>Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība<sup>1)</sup></b>	4.6	0.7	2.8	3.4	4.9	2.4	3.4	3.6
<b>Euro zonas ārējais pieprasījums<sup>2)</sup></b>	3.6	1.7	2.6	3.1	4.0	2.2	3.3	3.4

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

**Pasaules tirdzniecības temps kļuvis vēl vājāks, palēninoties rūpniecības aktivitātei un saasinoties tirdzniecības saspīlējumam, bet gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas atkal sāks augt.** Tā kā gaidāms, ka paaugstinātās politiskās nenoteiktības ietekme pamazām izzudīs, paredzams, ka globālā importa apjoms vidējā termiņā pieaugs atbilstoši globālajai aktivitātei. Papildu faktori, ar kuriem skaidrojama pasaules tirdzniecības atveseļošanās, ietver iekšzemes pieprasījuma uzlabošanu Ķīnā, ko veicina nesenie politikas pasākumi, kā arī pasaules ieguldījumu aktivitātes pieaugums, ko labvēlīgi ietekmē pēdējā laikā vērojamā finansēšanas nosacījumu stingrības mazināšana (īpaši attīstītajās valstīs). Kopumā gaidāms, ka pagājušajā gadā vērojams euro zonas ārējā pieprasījuma pieaugums (3.6%) 2019. gadā saruks līdz 1.7%, bet pēc tam 2020. un 2021. gadā atkal paātrināsies attiecīgi līdz 2.6% un 3.1%. Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm tas koriģēts un samazināts. Šis lejupvērstās korekcijas atspoguļo vājāku tirdzniecības dinamiku Āzijā, kā arī lēnāku importa kāpuma tempu dažās galvenajās tirdzniecības partnervalstīs, t.sk. ārpus euro zonas esošajās Eiropas valstīs.

**Paredzams, ka eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm kāpums 2019. gadā būs lēns un pēc tam atlikušajā iespēju aplēšu periodā atkal kļūs straujāks pamatā atbilstoši ārējam pieprasījumam.** Pēc lēnā pieauguma un tirgus daļu zaudējumiem 2018. gada pirmajos trijos ceturkšņos eksporta uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums 2018. gada pēdējā ceturksnī pārsteidzošā kārtā

klūva straujāks. Tā kā eksporta kāpums pagājušā gada 4. ceturksnī zināmā mērā atspoguļoja idiosinkrātiskus faktorus un tā kā īstermiņa rādītāji joprojām ir zemi, paredzams, ka eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm 2019. gada 1. pusgadā pavājināsies un pieaugs lēnākā tempā nekā ārējais pieprasījums, ņemot vērā nelabvēlīgo starptautisko vidi, ko raksturo globālā nenoteiktība. Paredzams, ka pēc tam vidējā termiņā eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm atkal sāks augt straujāk un palielināsies atbilstoši ārējam pieprasījumam. Lai gan nelielā cenu konkurētspējas uzlabošanās veicinātu spēcīgāku eksporta tirgus daļu pieaugumu, to neitralizē ar tirdzniecību saistītās nenoteiktības sekas, jo euro zonas eksporta struktūra pārsvarā aptver ar ieguldījumiem saistītus produktus, kuri ir īpaši jutīgi pret nenoteiktību saistībā ar tirdzniecības politiku. Vienlaikus gaidāms arī, ka importa no ārpus euro zonas esošajām valstīm pieauguma temps tuvākajā laikā kļūs vājāks, atspoguļojot gan paša eksporta attīstību, gan tajā pašā laikā arī vājo ieguldījumu un aktivitātes dinamiku dažās euro zonas valstīs. Gaidāms, ka tālākā nākotnē imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm pamatā palielināsies atbilstoši kopējam pieprasījumam (iekšzemes pieprasījums plus eksports). Kopumā gaidāms, ka neto tirdzniecības devums reālā IKP pieaugumā atlikušajā 2019. gada daļā kļūs negatīvs un tad, sākot ar 2020. gadu, būs neitrāls.

**Paredzams, ka nodarbinātības kāpums īstermiņā būs ierobežots, īpaši īslaicīgu faktoru dēļ, bet līdzīga situācija būs vērojama arī vēlāk iespēju aplēšu periodā, iestājoties darbaspēka trūkumam.** Paredzams, ka nodarbinātības pieaugums 2019. gadā samazināsies, bet pēc tam 2020. gadā atkal nedaudz palielināsies. 2019. gadā gaidāmā nodarbinātības kāpuma tempa mazināšanās galvenokārt skaidrojama ar novēlotu reakciju uz vājo aktivitāti dažās valstīs. Gaidāms, ka 2020. gadā nodarbinātības kāpums atkal kļūs nedaudz straujāks. To veicinās spēcīgāka aktivitāte. Paredzams, ka 2021. gadā nodarbinātības kāpums atkal mazināsies, jo gaidāms, ka turpmāku nodarbinātības pieaugumu ierobežos darbaspēka piedāvājums, un paredzams, ka arī pieprasījums pēc darbaspēka augs lēnāk atbilstoši aktivitātes kritumam.

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

**Gaidāms, ka 2021. gadā bezdarba līmenis saruks līdz 7.3%.** Bezdarba līmenis 2019. gada 1. ceturksnī samazinājās līdz 7.8% (zemākais rādītājs kopš 2008. gada 3. ceturkšņa). Runājot par nākotni, paredzams, ka 2019. gada laikā bezdarba līmenis saglabāsies pamatā nemainīgs tā pašreizējā līmenī un pēc tam saruks. Paredzams, ka līdz iespēju aplēšu perioda beigām bezdarbnieku skaits samazināsies aptuveni par 0.8 milj. (līdz 12.9 milj.), tomēr saglabājoties nedaudz virs zemākā līmeņa, kāds bija pirms krīzes (12.2 milj.). Lai gan gaidāms, ka atbilstošais bezdarba līmeņa kritums pamatā būs vērojams visās valstīs, paredzams, ka tomēr būs būtiskas bezdarba līmeņa atšķirības dažādās valstīs.

### **Iespēju aplēšu periodā paredzama darba ražīguma pieauguma atjaunošanās.**

Pēc straujā kāpuma tempa 2017. gadā darba ražīgums uz vienu nodarbināto 2018. gada laikā samazinājās, atspoguļojot negaidīto aktivitātes pavājināšanos. 2019. gada turpmākajos mēnešos, atjaunojoties aktivitātei, gaidāms nedaudz straujāks darba ražīguma ceturkšņa pieaugums. Vidējā termiņā darba ražīguma pieaugumam vajadzētu saglabāties nedaudz zemākam par vidējo līmeni pirms krīzes (1.0%<sup>4</sup>).

### **Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm reālā IKP kāpums ir koriģēts un palielināts 2019. gadam un pazemināts 2020. un 2021. gadam.**

2019. gada 1. ceturksnī vērojams pārsteidzošais pieauguma tempa kāpums ar uzviju kompensē lejupvērstās korekcijas pārējā gada daļā. Šīs lejupvērstās korekcijas veiktas sakarā ar: a) īslaicīgo faktoru, kas bija veicinājuši izaugsmi 1. ceturksnī, mazināšanos, b) noskaņojuma pasliktināšanos un ārējā pieprasījuma lejupvērstām korekcijām, kas lielā mērā atspoguļo ilgāku politisko nenoteiktību pasaulē (piemēram, breksitu un tirdzniecības strīdus) un c) ieilgušo politisko nenoteiktību Itālijā. Šīs īstermiņa perspektīvas lejupvērstās korekcijas nozīmē mazāku pārnesto ietekmi 2020. gadā. Vidēja termiņa perspektīva samazināta tikai pavisam nedaudz.

---

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

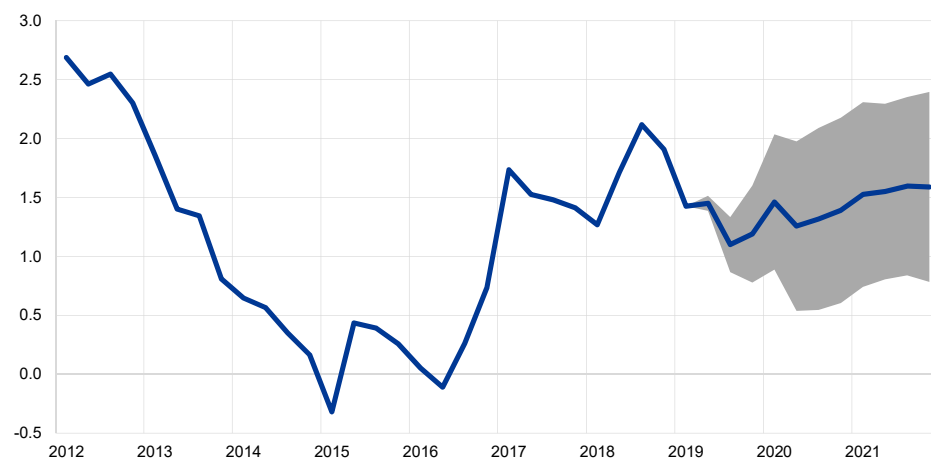
## 2. Cenas un izmaksas

**Gaidāms, ka SPCI inflācija 2019. gadā būs vidēji 1.3% un pēc tam 2021. gadā pieaugs līdz 1.6% (sk. 2. att.).** Kopējās inflācijas kritums 2019. gadā galvenokārt skaidrojams ar būtisko SPCI enerģijas cenu inflācijas samazināšanos, ņemot vērā lejupvērstos bāzes efektus un nelielo euro izteikto jēlnaftas cenu kritumu. 2020. un 2021. gadā gaidāms lēns SPCI enerģijas cenu pieauguma temps, daļēji atspoguļojot nedaudz lejupvērsto biržā tirgto naftas nākotnes līgumu cenu līkni. Pēc krituma īstermiņā, kas atspoguļo pārtikas preču cenu kāpuma tempa pavājināšanos, gaidāms, ka SPCI pārtikas cenu inflācija svārstīsies ap 2%. SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) no šā gada beigām pakāpeniski paaugstināsies, 2021. gadā sasniedzot 1.6%. Gaidāms, ka SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpumu veicinās vēl pakāpeniskāka, bet nepārtraukta tautsaimniecības atveseļošanās. Turklāt arvien ierobežotāks darbaspēka piedāvājums darba tirgū turpinās veicināt darba samaksas palielināšanos, savukārt produkcijas vienības peļņa, kā gaidāms, atkal sāks augt, ekonomiskās aktivitātes tempam atjaunojoties un agrāk vērotajam vienības darbaspēka izmaksu kāpumam sākot izpausties cenās. Tāpēc pieaugs iekšzemes izmaksu spiediens. Gaidāms, ka arī neenerģijas izejvielu cenu pieaugums veicinās SPCI inflācijas (neietverot enerģiju un pārtiku) kāpumu.

### 2. attēls

#### Euro zonas SPCI

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



Piezīmes. 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.

**Paredzams, ka, apstākļiem darba tirgū kļūstot saspringtākiem, atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums palielināsies no 2.2% 2018. gadā līdz 2.5% 2021. gadā.** Vienlaikus gaidāms, ka pēc augstākā punkta, kas tika sasniegts 2008. gadā darba ražīguma cikliskās lejupslīdes un atlīdzību vienam nodarbinātajam ietekmējošu vienreizēju faktoru kontekstā, vienības darbaspēka izmaksu pieaugums iespēju aplēšu periodā, darba ražīguma pieaugumam nostiprinoties, kļūs nedaudz

lēnāks, tomēr pārsniedzot pēdējo gadu līmeni. Galvenais faktors, kas veicina darba samaksas pieaugumu, ir gaidāmie augošie darbaspēka piedāvājuma ierobežojumi dažās euro zonas daļās. Var sagaidīt, ka tajās euro zonas valstīs, kurās darba samaksas noteikšanas process ietver retrospektīvas indeksācijas elementus, līdztekus cikliskajam impulsam nominālās darba samaksas kāpumu veicinās arī pēdējos divus gadus vērotais kopējās inflācijas pieaugums. Dažas valstis arī paaugstinājušas minimālo darba samaksu, un tas varētu ietekmēt atalgojuma sadali.

**Gaidāms, ka peļņas maržu attīstība iespēju aplēšu periodā būs labvēlīgāka nekā 2018. gadā.** Peļņas maržas dažos pēdējos ceturkšņos sarukušas sakarā ar straujo vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu un agrāko naftas cenu kāpumu, kura dēļ pasliktinājās tirdzniecības nosacījumi. Šiem lejupvērstu attīstību veicinošajiem faktoriem vajadzētu izzust sakarā ar ekonomiskās aktivitātes atjaunošanos un gaidāmo tirdzniecības nosacījumu uzlabošanos (sk. 3. ielikumu).

**Gaidāms, ka ārējais cenu spiediens 2019. gadā samazināsies un atlikušajā iespēju aplēšu periodā nedaudz palielināsies.** Paredzams, ka importa deflatora gada pieauguma temps 2019. gadā saruks salīdzinājumā ar 2018. gadu, bet pēc tam nedaudz paaugstināsies. Šādu tendenci lielā mērā nosaka naftas cenu pārmaiņas, kuru rezultātā importa cenas 2018. gadā paaugstinājās un 2019. gadā samazināsies. Vienlaikus augošajām naftas izejvielu cenām un pamatā esošajam pasaules cenu spiedienam vajadzētu nedaudz – lai arī mazākā mērā – veicināt importa cenu inflāciju.

**Salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm SPCI inflācija koriģēta un palielināta 2019. gadam un pazemināta 2020. gadam.** Šīs korekcijas lielā mērā skaidrojamas ar enerģijas komponentu, kam 2019. gadā veikta nozīmīga augšupvērsta korekcija sakarā ar spēcīgāku naftas cenu pieaugumu un 2020. gadā – nozīmīga lejupvērsta korekcija sakarā ar biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu krasi lejupvērsto tendenci. Turklāt SPCI inflācija (neietverot enerģiju un pārtiku) īstermiņā koriģēta un nedaudz pazemināta, galvenokārt atspoguļojot vājākus datus.

### 3. ielikums

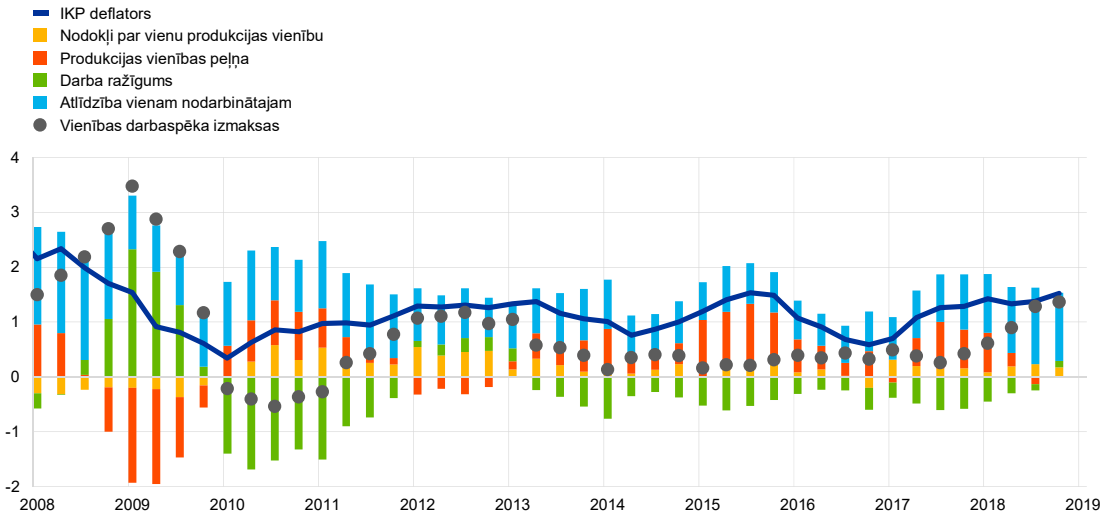
Peļņas loma saistībā ar iekšzemes cenu spiedienu

**Peļņai ir būtiska loma attiecībā uz inflācijas dinamiku un to, cik lielā mērā darba samaksas spiediens ietekmē cenas.** IKP deflatoru, kas ir iekšzemes cenu spiediena rādītājs, var analizēt, izdalot darbaspēka izmaksu, peļņas un nodokļu devumu (sk. A att.). Ar produkcijas vienības peļņas (darbības bruto ieņēmumi dalīti ar reālo IKP) devuma pieaugumu skaidrojama būtiska daļa no IKP deflatora inflācijas rādītāja pieauguma 2016. un 2017. gadā. Produkcijas vienības peļņas devuma samazināšanās 2018. gadā izskaidro, kāpēc iekšzemes cenu spiediens faktiski pavirzījās tikai sāniski, neraugoties uz spēcīgo darba samaksas un vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu. Tas rāda, ka produkcijas vienības peļņai ir bufera loma.

## A attēls

### IKP deflatora dalījums komponentos

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

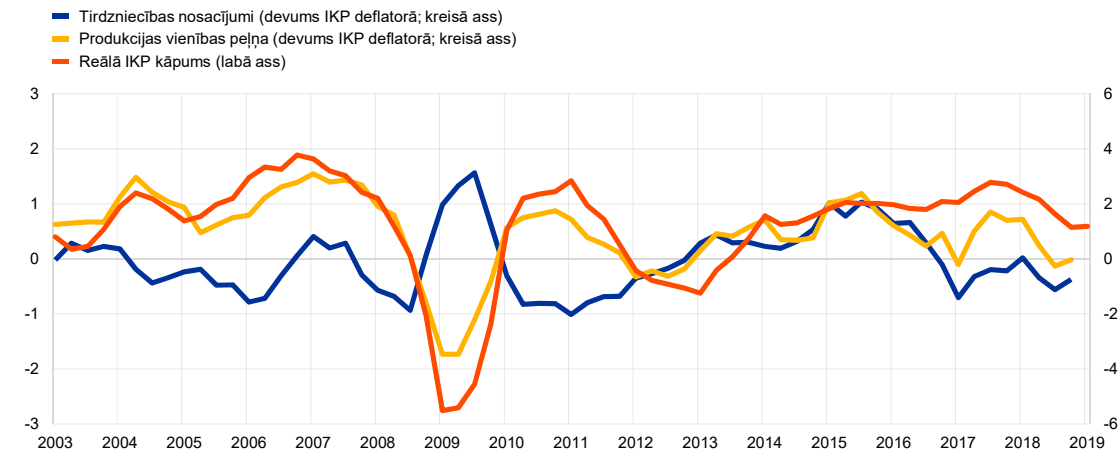
**Produkcijas vienības peļņas dinamika ir cieši saistīta ar ekonomiskās aktivitātes cikliskajām pārmaiņām, un reizēm to būtiski ietekmē arī tirdzniecības nosacījumi.** 2018. gada ekonomiskās lejupslīdes laikā peļņa samazinājās, jo tai bija jābūt buferim, kas mazina daļēji ar aktivitātes palēnināšanos un darba ražīguma dinamiku saistītā vienības darbaspēka izmaksu pieauguma ietekmi. Turklāt domājams, ka arī naftas cenu pieaugums un tā atspoguļošanās tirdzniecības nosacījumos šajā gadā radījuši noteiktu lejupvērstu spiedienu uz peļņu, ņemot vērā, ka uzņēmumi paaugstināja savas pārdošanas cenas mazāk, nekā pieauga to ražošanas izmaksas (sk. B att.). Pretēja – labvēlīga – tirdzniecības nosacījumu ietekme bija vērojama 2014. un 2015. gadā, kad naftas cenas krasi kritās un šie kritumi tikai daļēji atspoguļojās cenu dinamikā. Jūnija iespēju aplēsēs sniegtā perspektīva ietver augstāka IKP un darba ražīguma kāpuma atjaunošanos, savukārt pieņēmumi par naftas cenām norāda uz negatīvā tirdzniecības nosacījumu pieauguma izžušanu pagātnē. Kopā šie abi faktori norāda uz augošu produkcijas vienības peļņas devumu inflācijā, ko mēra ar IKP deflatoru iespēju aplēšu periodā. Turklāt šādā vidē agrākais darba samaksas un darbaspēka izmaksu pieaugums varētu spēcīgāk atspoguļoties cenās.



## B attēls

### Produkcijas vienības peļņu noteicošie faktori

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošu periodu; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

### 3. Fiskālā perspektīva

**Tiek vērtēts, ka euro zonas kopējā fiskālā nostāja visā iespēju aplēšu periodā būs nedaudz ekspansīva.** Fiskālās politikas nostāju mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances (neietverot valdības palīdzību finanšu sektoram) pārmaiņas. Paredzams, ka pēc neitrālās fiskālās nostājas 2018. gadā tā 2019. gadā kļūs nedaudz ekspansīvāka galvenokārt saistībā ar tiešo nodokļu samazināšanu, kā arī valsts izdevumu pieaugumu dažās valstīs. 2020. gadā gaidāmās fiskālās stingrības mazināšanos lielākoties noteiks tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu turpmāka samazināšana, kā arī lielāki pārvedumi. 2021. gadā neliela turpmāka stingrības mazināšanās galvenokārt būs saistīta ar izdevumu pieaugumu un tiešo nodokļu samazināšanu dažās valstīs.

**Paredzams, ka euro zonas budžeta bilance 2019. gadā pasliktināsies un turpmākajos gados saglabāsies pamatā nemainīga, bet valdības parāda rādītāja tendence joprojām būs lejupvērsta.** Valdības budžeta deficīta pieaugums skaidrojams ar cikliski koriģētās sākotnējās bilances pasliktināšanos, kuras iemesls ir gaidāmā ekspansīvā fiskālā nostāja. 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 sarūkuma tendenci veicina augoši labvēlīga procentu likmju un izaugsmes starpība un noturīgi pozitīva sākotnējā bilance, kas gan laika gaitā mazinās.

**Euro zonas budžeta deficīta perspektīva salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm nedaudz uzlabojusies.** Nedaudz mazākais budžeta deficīts atspoguļo nedaudz mazāk ekspansīvu fiskālo nostāju salīdzinājumā ar 2019. gada marta iespēju aplēsēm, vienlaikus nemainot vispārējo nedaudz ekspansīvas fiskālās nostājas ainu. Parāda rādītāja iespēju aplēses kopumā nav mainījušās, jo veiktas tikai nelielas budžeta deficīta korekcijas.

#### 4. 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 naftas cenu krituma tendenci (*Brent* jēlnaftas cena

2021. gada beigās – aptuveni 62.0 ASV dolāri par barelu). Tiek analizētas divas alternatīvas naftas cenu tendences. Pirmā tendence balstīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūto naftas cenu blīvumi 2019. gada 15. maijā. Šī tendence nozīmē pakāpenisku naftas cenas samazināšanos līdz 47.0 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā (par 25% 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 (aptuveni par 0.1 procentu punktu 2020. un 2021. gadā), bet SPCI inflācija 2019. gadā būtu par 0.1 procentu punktu zemāka, 2020. gadā – par 0.6 procentu punktiem zemāka un 2021. gadā – par 0.4 procentu punktiem zemāka. Otrā tendence balstīta uz tā paša sadalījuma rindas 75. procentili, un tā nozīmē naftas cenas kāpumu aptuveni līdz 78 ASV dolāriem par barelu 2021. gadā (par 24.5% augstāk nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Šī tendence ietvertu straujāku SPCI inflācijas kāpumu: 2019. gadā tas būtu par 0.1 procentu punktu augstāks, 2020. gadā – par 0.5 procentu punktiem augstāks un 2021. gadā – par 0.3 procentu punktiem augstāks. Vienlaikus reālā IKP pieaugums būtu nedaudz lēnāks (par 0.1 procentu punktu zemāks 2020. un 2021. 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 15. maijā, kas nepārprotami liecina par euro kursa kāpumu. Attiecīgās sadalījuma rindas 75. procentile norāda, ka euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2021. gadā pieaugs līdz 1.27 (par 13.5% augstāk 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 gan reālā IKP pieaugums, gan SPCI inflācija 2020. gadā būs par 0.5 procentu punktiem mazāka un 2021. gadā – par 0.4 procentu punktiem mazāka.

---

## 5. ielikums

Citu institūciju prognozes

---

### **Pieejamas vairākas starptautisko organizāciju un privātā sektora institūciju sagatavotās prognozes euro zonai.**

Taču šīs prognozes nav precīzi salīdzināmas cita ar citu vai ar ECB/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 Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti kvadrātiekvāsi).**

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

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošu periodu; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021
<b>Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses</b>	2019. gada jūnijs	1.2	1.4	1.4	1.3	1.4	1.6
		[0.9–1.5]	[0.5–2.3]	[0.4–2.4]	[1.2–1.4]	[0.7–2.1]	[0.8–2.4]
<b>OECD</b>	2019. gada maijs	1.2	1.4	–	1.2	1.5	–
<b>Euro Zone Barometer</b>	2019. gada maijs	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6
<b>Consensus Economics prognozes</b>	2019. gada maijs	1.1	1.3	1.2	1.4	1.4	1.6
<b>Eiropas Komisija</b>	2019. gada maijs	1.2	1.5	–	1.4	1.4	–
<b>Aptauja Survey of Professional Forecasters</b>	2019. gada aprīlis	1.2	1.4	1.4	1.4	1.5	1.6
<b>SVF</b>	2019. gada aprīlis	1.3	1.5	1.5	1.3	1.6	1.7

Avoti: OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2019. gada maijs; *MJEconomics for the Euro Zone Barometer*, 2019. gada maija aptauja par 2019. un 2020. gadu un 2019. gada aprīļa aptauja par 2021. gadu; *Consensus Economics* prognozes, 2019. gada maija aptauja par 2019. un 2020. gadu, 2019. gada aprīļa aptauja par 2021. gadu; Eiropas Komisijas Ekonomiskās prognozes, 2019. gada pavasaris, Eiropas ekonomiskās prognozes; *ECB Survey of Professional Forecasters* (2019. gada 2. cet.); SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīva, 2019. gada aprīlis.

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. [ECB terminu vārdnīcā](#) (tikai angļu valodā).

HTML ISSN 2529-4733, QB-CF-19-001-LV-Q