



ECB speciālistu 2016. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai¹

1. Euro zonas perspektīva: pārskats un galvenās iezīmes

Gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā turpināsies, lai gan lēnāk, nekā tika paredzēts. Lēnāks atveseļošanās temps atspoguļo vājāku globālo izaugsmi un euro efektīvā kursa kāpumu. Paredzams, ka gada vidējā izteiksmē reālais IKP 2016. gadā pieaugs par 1.4%, 2017. gadā – par 1.7% un 2018. gadā – par 1.8%. Pēc turpmāka būtiska naftas cenu krituma SPCI inflācijas iespēju aplēse 2016. gadam koriģēta un samazināta uz 0.1% un 2017. gadam (mērenāk) – uz 1.3%. Gaidāms, ka 2018. gadā inflācija turpinās augt un sasniegs 1.6%.

Reālā IKP pieauguma īstermiņa prognozes kļuvušas vājākas, pēdējā laikā pastiprinoties kavējošai ietekmei. Šī ietekme saistīta ar globālās aktivitātes negatīvajām norisēm, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, euro efektīvā kursa kāpumu un nenoteiktības pieaugumu, ko atspoguļo paaugstināts finanšu tirgu svārstīgums. Ņemot vērā arī uzņēmēju un patērētāju konfidences samazināšanos janvārī un februārī, reālā IKP pieauguma īstermiņa prognozes pasliktinājušās salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm.

Taču gaidāms, ka vairāki pozitīvi faktori veicinās turpmāku tautsaimniecības atveseļošanos. ECB stimulējošās monetārās politikas nostājas, ko 2015. gada decembrī pastiprināja izziņotie papildu monetārās politikas pasākumi, transmisija uz tautsaimniecību turpinās. Gaidāms, ka privāto patēriņu 2016. gadā veicinās nesensais turpmākais spējais naftas cenu kritums un darba tirgus uzlabojumu turpināšanās. Arī globālā atveseļošanās stimulēs pakāpenisku ieguldījumu pieaugumu, ko daļēji noteiks paātrināta ietekme. Turklāt iekšzemes pieprasījumu arī labvēlīgi ietekmēs nelieli fiskālo nosacījumu atvieglojumi, kas daļēji saistīti ar neseno bēgļu pieplūdumu.

¹ ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses izmanto Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. Pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem (piemēram, naftas cenām un valūtas kursiem) bija 2016. gada 15. februāris (sk. 2. pielikumu). Cita iespēju aplēsēs iekļautā informācija atbilst stāvoklim 2016. gada 25. februārī. Šīs makroekonomiskās iespēju aplēses aptver periodu no 2016. gada līdz 2018. 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").

Gaidāms, ka kopējās inflācijas attīstību iespēju aplēšu periodā būtiski ietekmēs SPCI enerģijas cenu inflācijas dinamika.

Ņemot vērā turpmāku spēju naftas cenu kritumu pēdējos mēnešos, paredzams, ka SPCI enerģijas cenu inflācija 2016. gadā būs negatīva, taču gaidāms, ka tā kļūs pozitīva 2017. gadā, ņemot vērā spēcīgos augšupvērstos bāzes efektus un pieņēmumos ietvertu naftas cenu kāpumu, kas ietverts biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu līknē. Vienlaikus tiek uzskatīts, ka SPCI inflācija (neietverot pārtiku un enerģiju) nākamajos gados pakāpeniski palielināsies, jo darba tirgus apstākļu uzlabošanās un mazāks ekonomiskais atslābums noteiks darba samaksas pieaugumu un lielākas peļņas maržas. Turklāt gaidāms, ka iepriekšējā euro kursa spēcīgā krituma novēlotā ietekme un pieņēmumos ietvertā enerģijas un neenerģijas izejvielu cenu pieauguma netiešā ietekme, kā arī šo cenu agrāk novērotā sarukuma lejupvērstās ietekmes mazināšanās veicinās SPCI inflācijas (neietverot pārtiku un enerģiju) palielināšanos.

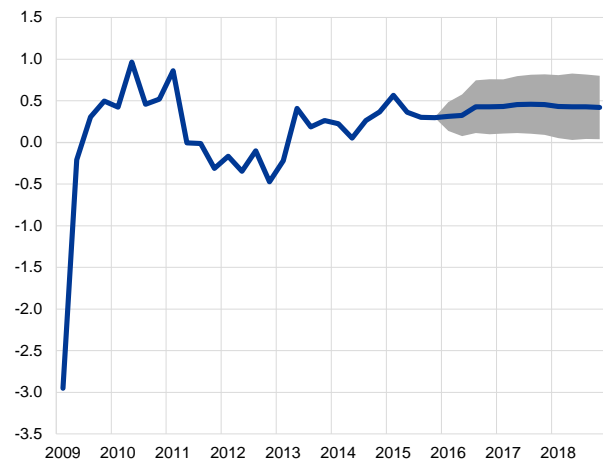
1. attēls

Makroekonomiskās iespēju aplēses¹⁾

(ceturkšņa dati)

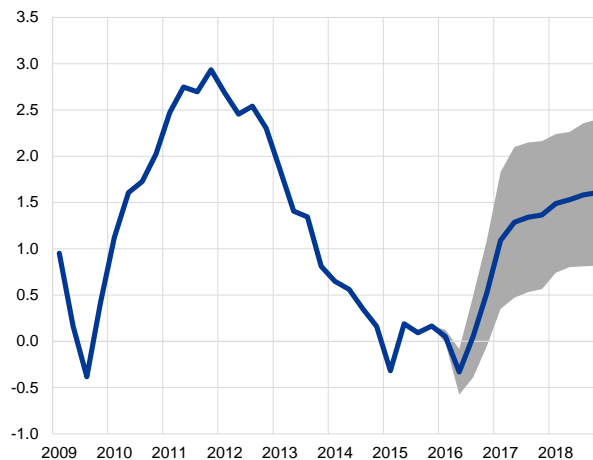
Euro zonas reālais IKP²⁾

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



Euro zonas SPCI

(gada pārmaiņas; %)



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, skaidrota dokumentā "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges" ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas pieejams ECB interneta vietnē.

2) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

2. Reālā tautsaimniecība

Gaidāms, ka euro zonas aktivitāte turpinās atjaunoties, lai gan lēnāk, nekā tika paredzēts. 2015. gada 4. ceturksnī reālā IKP pieauguma temps joprojām bija mērens (0.3% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni). Jaunākie patērētāju un uzņēmēju noskaņojuma rādītāji sarukuši, taču joprojām liecina par mērena aktivitātes kāpuma turpināšanos 2016. gada 1. pusgadā.

Paredzams, ka privātā patēriņa izdevumus 2016. gadā ļoti labvēlīgi ietekmēs zemās naftas cenas. Pieņemts, ka naftas cenas ASV dolāru izteiksmē 2016. gadā būs vidēji 34.9 ASV dolāri par barelu (par 33% mazāk, nekā tika pieņemts decembra iespēju aplēsēs; sk. 1. ielikumu). Iespēju aplēšu periodā vajadzētu palielināties nominālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem. To veicinās stabilais nodarbinātības pieaugums un nominālās atlīdzības vienam nodarbinātajam straujāks kāpums; gaidāms, ka arī citu iedzīvotāju ienākumu devums būs pozitīvs. Paredzams, ka reāli rīcībā esošo ienākumu kāpums 2017. gadā samazināsies paredzamās enerģijas cenu inflācijas pieauguma dēļ. Visā iespēju aplēšu periodā zemām finansējuma izmaksām un mājsaimniecību neto vērtības kāpuma mērenajai dinamikai, ko stimulēs ECB jaunāko monetārās politikas pasākumu kopums, vajadzētu veicināt privāto patēriņu. Kopumā paredzams, ka privātā patēriņa gada pieaugums 2016. gadā būs 1.9% (2015. gadā – 1.6%) un 2017. gadā un 2018. gadā palēnināsies attiecīgi līdz 1.8% un 1.6%.

1. ielikums

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem un izejvielu cenām

Salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm galvenās tehnisko pieņēmumu pārmaiņas ietver daudz mazākas ASV dolāros izteiktās naftas cenas, euro efektīvā kursa kāpumu 5% apmērā un zemākas īstermiņa un ilgtermiņa tirgus procentu likmes.

Tehniskie pieņēmumi

	2016. gada marts				2015. gada decembris		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.1
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	1.2	1.2	1.4	1.7	1.2	1.4	1.7
Naftas cena (ASV dolāros par barelu)	52.5	34.9	41.2	44.9	53.8	52.2	57.5
Neenerģijas preču cenas (ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)	-19.9	-14.8	3.0	4.7	-18.7	-5.2	4.1
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.11	1.11	1.12	1.12	1.11	1.09	1.09
Euro nominālais efektīvais kurss (EEK38; gada pārmaiņas; %)	-7.1	4.8	0.2	0.0	-7.1	0.1	0.0

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un izejvielu cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2016. gada 15. 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 2016. un 2017. gadā būs -0.3% un 2018. gadā – -0.2%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2016. gadā vidējais līmenis būs 1.2%, 2017. gadā –

1.4% un 2018. gadā – 1.7%.² Atspoguļojot nākotnes darījumu tirgus procentu likmju tendences un tirgus procentu likmju pārmaiņu pakāpenisko ietekmi uz aizdevumu procentu likmēm, gaidāms, ka euro zonas nefinanšu privātajam sektoram izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes 2016. gadā mazliet samazināsies, 2017. gadā kopumā nemainīsies un 2018. gadā nedaudz pieaugs. Attiecībā uz preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 15. februārī, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas cena kritīsies no 52.5 ASV dolāriem par barelu 2015. gadā līdz 34.9 ASV dolāriem par barelu 2016. gadā, bet tad pieaugs līdz 41.2 ASV dolāriem par barelu 2017. gadā un 44.9 ASV dolāriem par barelu 2018. gadā (t.i., salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm par 17 ASV dolāriem mazāk 2016. gadā un par 16 ASV dolāriem mazāk 2017. gadā). Tiek pieņemts, ka neenerģijas izejvielu cenas ASV dolāros 2016. gadā būtiski saruks, bet 2017. un 2018. gadā nedaudz pieaugs.³ Pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 15. februārī. Tas nozīmē, ka vidējais ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2016. gadā būs 1.11, savukārt 2017. un 2018. gadā – 1.12 (decembra iespēju aplēsēs – 1.09 ASV dolāri). Pieņemts, ka iespēju aplēšu periodā euro efektīvais kurss (noteikts attiecībā pret 38 tirdzniecības partnervalstu valūtām) pieaugs par 5%.

Paredzams, ka mājsaimniecību uzkrājumu rādītāja tendences galvenokārt

noteiks patēriņa izlīdzināšanās, ņemot vērā naftas cenu dinamiku. Tiek lēsts, ka uzkrājumu rādītājs 2016. gadā palielināsies, atspoguļojot naftas cenu noteikto reāli rīcībā esošo ienākumu pakāpenisko ietekmi uz patēriņa izdevumiem. Gaidāms, ka šī ietekme daļēji samazināsies 2017. gadā. Paredzams, ka pēc tam pārējā iespēju aplēšu periodā uzkrājumu rādītājs saglabāsies nemainīgs. Uzkrājumu rādītāja kopumā nemainīgais līmenis atspoguļo pretējas attīstības tendences euro zonas valstīs. Gaidāms, ka joprojām augstais bezdarba līmenis, paaugstinātais bruto parāda līmenis un ļoti zemu procentu likmju ietekme uz uzkrājumiem, kas saistīti ar pensijām, dažās valstīs joprojām noteiks zināmu augšupvērstu spiedienu uz uzkrājumiem. Paredzams, ka citās valstīs turpināsies lejupvērsti spiedienu uz uzkrājumiem. Pirmkārt, pakāpeniski sarūkošajam bezdarba līmenim vajadzētu mazināt vēlmi veidot piesardzības uzkrājumus, ļaujot mājsaimniecībām veikt lielus pirkumus, kas, iespējams, iepriekš tika atlikti. Otrkārt, sakarā ar aizstāšanas ietekmi, kas nosaka līdzekļu sadalījumu tagadnē un nākotnē, ļoti zemi procentu ienākumi parasti attur no uzkrājumu veidošanas.

² 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 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 saglabāsies konstantas.

³ 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 2017. gada 1. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

Paredzams, ka ieguldījumi mājokļos euro zonā palielināsies, tomēr salīdzinājumā ar ļoti zemu līmeni.

Gaidāms, ka ieguldījumu mājokļos kāpuma atsākšanos veicinās reāli rīcībā esošo ienākumu stabils pieaugums un ļoti zemās hipotēku kredītu procentu likmes. Turklāt vairākās valstīs mājokļu tirgus korekciju process, šķiet, noslēdzies un mājokļu cenu perspektīvas uzlabojušās. Tomēr iespējams, ka daudzās valstīs augstais mājsaimniecību parāda līmenis neļaus ieguldījumiem mājokļos palielināties spēcīgāk. Ņemot vērā gaidāmo mēreno atveseļošanos, kopumā 2018. gadā ieguldījumi mājokļos, iespējams, joprojām būs par 20% zemāki salīdzinājumā ar rekordaugsto līmeni 2007. gadā.

Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumi nedaudz pieaugs. Gaidāms, ka tuvākajā nākotnē uzņēmumu ieguldījumu perspektīvu nelabvēlīgi ietekmēs nesena finanšu tirgu svārstīgums un ekonomiskās izaugsmes pasliktināšanās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Tomēr laika gaitā vairākiem faktoriem vajadzētu veicināt ieguldījumus. Paredzams, ka ļoti stimulējoša monetārās politikas nostāja, paātrinoša ietekme saistībā ar paredzamo pieprasījuma nostiprināšanos, nepieciešamība modernizēt pamatkapitālu pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes, konkrētās valstīs īstenotie ekspansīvie fiskālie pasākumi un spēcīgāks peļņas procentu pieaugums tādu nefinanšu sabiedrību sektorā, kurām jau ir daudz naudas līdzekļu, veicinās kapitālizdevumu pieaugumu. Turklāt kopējam spiedienam saistībā ar uzņēmumu veikto aizņemto līdzekļu attiecības samazināšanu euro zonā iespēju aplēšu periodā vajadzētu mazāk nekā agrāk kavēt uzņēmumu ieguldījumus. Maksātspējas koeficienti tiešām būtiski samazinājās salīdzinājumā ar finanšu krīzes laikā sasniegto visaugstāko līmeni un joprojām ir daudz zemāki nekā vidējais vēsturiskais līmenis. Tomēr uzņēmumu ieguldījumu atjaunošanos joprojām mazinās atlikušās finansēšanas problēmas un augstais parāda līmenis atsevišķās valstīs, kā arī vājāka potenciālā izlaides pieauguma gaidas.

Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma atveseļošanās (sk. 2. ielikumu) un agrākā euro kursa krituma novēlotā ietekme labvēlīgi ietekmēs eksportu uz ārpus euro zonas esošajām valstīm.

Paredzams, ka 2016. gadā eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm pēc pavājināšanās pēdējā laikā pakāpeniski atveseļosies un pēc tam tā pieauguma temps kļūs vēl straujāks un nedaudz pārsniegs gaidāmo ārējā pieprasījuma kāpuma tempu. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā nedaudz palielināsies eksporta tirgus daļa, un to noteiks agrāk notikušās konkurētspējas uzlabošanās novēlotā ietekme. Gaidāms, ka importa no ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugumu noteiks iekšzemes pieprasījums, un tas būs nedaudz spēcīgāks nekā ārpus euro zonas veiktā eksporta kāpums. Tādējādi gaidāms, ka tekošā konta pozitīvais saldo 2018. gadā samazināsies līdz 2.5% no IKP (2015. un 2016. gadā – 3.0% no IKP).

Kopumā gaidāms, ka reālais IKP 2016. gadā pieaugs par 1.4%, 2017. gadā – par 1.7% un 2018. gadā – par 1.8%.

2. ielikums

Starptautiskā vide

Norises gan attīstītajās valstīs, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs bija vājākas, nekā gaidīts 2015. gada beigās, apstiprinot, ka globālās izaugsmes temps joprojām ir trausls. Pēc gadumijā novērotā izaugsmes tempa sarukuma paredzams, ka globālā ekonomiskā aktivitāte pakāpeniski palielināsies mērenā tempā, un to noteiks joprojām stabilas izaugsmes perspektīvas vairākumā attīstīto valstu un gaidāmā dziļās recesijas pakāpeniskā samazināšanās konkrētās lielajās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Paredzams, ka labvēlīgi finansējuma nosacījumi un darba tirgus situācijas uzlabošanās pozitīvi ietekmēs attīstīto valstu tautsaimniecības perspektīvu. Turklāt labvēlīgais patērētāju noskaņojums dažās galvenajās attīstītajās valstīs varētu liecināt par pozitīvu attīstības perspektīvu. Turpretī vidēja termiņa perspektīva jaunajām tirgus ekonomikas valstīm joprojām nav tik skaidra. Papildus ierobežotākai Ķīnas tautsaimniecības izaugsmes tendencei un tās negatīvajai ietekmei uz citām jaunajām tirgus ekonomikas valstīm (īpaši Āzijā) izejvielu eksportētājiem būs jāturpina īstenot makroekonomiskās korekcijas, lai pielāgotos zemākām izejvielu cenām. Turklāt šajās tautsaimniecībās būs stingrāki ārējā finansējuma nosacījumi, normalizējoties ASV monetārajai politikai, palielinoties politiskajai nenoteiktībai un ģeopolitiskajai spriedzei.

Pasaules tirdzniecības sniegums bija neapmierinošs, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas tikai nedaudz palielināsies. Paredzams, ka attiecībā pret pasaules IKP pasaules importa un euro zonas ārējā pieprasījuma profils iespēju aplēšu periodā būs samērā vājš. Gaidāms, ka euro zonas ārējā pieprasījuma kāpuma temps palielināsies no 0.4% 2015. gadā līdz 2.2% 2016. gadā, līdz 3.8% 2017. gadā un 4.1% – 2018. gadā. Salīdzinājumam gada vidējā pieauguma temps 1999.–2007. gadā bija 7.7% .

Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	2016. gada marts				2015. gada decembris		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
Pasaules (neietverot euro zonu) reālais IKP	3.1	3.2	3.8	3.9	3.1	3.6	3.9
Pasaules (neietverot euro zonu) tirdzniecība ¹⁾	0.7	2.2	3.8	4.1	0.5	2.9	3.8
Euro zonas ārējais pieprasījums ²⁾	0.4	2.2	3.8	4.1	-0.1	2.7	3.8

1) Aprēķināts kā importa vidējais svērtais apjoms.

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

Salīdzinājumā ar decembrī publicētajām iespēju aplēsēm globālā aktivitāte pārskatīta un samazināta, īpaši 2016. gadā. Euro zonas ārējais pieprasījums 2016. gadam arī pārskatīts un būtiski samazināts.

Tā kā gaidāms, ka faktiskais IKP kāpums nozīmīgi pārsniegs potenciālā ražošanas apjoma pieauguma tempu, paredzams, ka ražošanas apjoma starpība iespēju aplēšu periodā nepārtraukti saruks. Tiek lēsts, ka potenciālais ražošanas apjoma pieaugums iespēju aplēšu periodā nedaudz palielināsies (mazliet virs 1%), un joprojām būs daudz zemāks par pirmskrīzes līmeni.

Euro zonas darba tirgus apstākļiem vajadzētu uzlaboties arī turpmāk.

Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā turpināsies nodarbinātības pieaugums, lai gan nedaudz lēnākā tempā, nekā iepriekš gaidīts, galvenokārt atspoguļojot lēnāku tautsaimniecības atveseļošanos. Tiek uzskatīts, ka darba samaksas kāpuma samazināšanās un agrāk veiktās darba tirgus reformas veicinās nodarbinātības pieaugumu iespēju aplēšu periodā. Gaidāms, ka darbaspēka apjoms iespēju aplēšu periodā strauji palielināsies, turpinoties bēgļu pieplūdumam un izzūdot arņēmības zuduma ietekmei. Gaidāms, ka bezdarba līmenis, kas 2016. gada janvārī saruka līdz 10.3%, turpinās pazemināties.

Reālā IKP pieauguma perspektīva salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm samazināta. Šī korekcija atspoguļo zemāka euro zonas ārējā pieprasījuma un augstāka euro kursa kopējo nelabvēlīgo ietekmi uz eksporta pieaugumu, kā arī paaugstināta finanšu tirgu svārstīguma un vājāku noskaņojuma rādītāju ietekmi uz īstemiņa prognozi. Kopumā šī negatīvā ietekme ar uzviju kompensē zemāku naftas cenu labvēlīgo ietekmi un neseno papildu monetārās politikas pasākumu ietekmi uz iekšzemes pieprasījumu.

3. Cenas un izmaksas

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi, kas publicēta pēc iespēju aplēsēs iekļautās jaunākās informācijas pēdējā datu aktualizēšanas termiņa, SPCI inflācija 2016. gada februārī bija –0.2% (par 0.3 procentu punktiem zemāka nekā 2015. gada novembrī), atspoguļojot visu galveno sastāvdaļu samazināšanos.

Paredzams, ka ar neseno spēcīgo naftas cenu kritumu saistīts būtisks negatīvs devums (0.8 procentu punkti no SPCI enerģijas cenu inflācijas) 2016. gadā joprojām nozīmīgi ierobežos kopējo inflāciju, kas vidēji būs 0.1%. Paredzams, ka SPCI inflācija (neietverot pārtiku un enerģiju) 2016. gadā nedaudz pieaugs (līdz 1.1%; 2015. gadā – 0.8%), tomēr tā saglabāsies ierobežota sakarā ar zemāku naftas cenu radīto netiešo ietekmi, neseno euro efektīvā kursa kāpumu un joprojām vērojamo atslābumu tautsaimniecībā.

Gaidāmais spēcīgais SPCI inflācijas kāpums 2017. gadā (līdz 1.3%) galvenokārt skaidrojams ar izejvielu cenu radītajiem bāzes efektiem. Gaidāms, ka augšupvērsti bāzes efekti, kas veidosies, kad straujais naftas un enerģijas cenu kritums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu būs zudis, un pieņemtais turpmākais izejvielu cenu pieaugums 2017. gadā radīs lielāku ārējo cenu spiedienu.

Darba samaksas pieaugums līdz šim bijis ierobežots, taču iespēju aplēšu periodā tam vajadzētu pakāpeniski nostiprināties. Augsta bezdarba līmeņa un zema darba ražīguma kāpuma dēļ darba samaksas pieaugums līdz šim bijis ierobežots, tomēr gaidāms, ka arvien augošais nodarbinātības kāpums iespēju aplēšu periodā mazinās darba tirgus atslābumu. Turklāt paredzamajam inflācijas kāpumam vajadzētu veicināt arī darba samaksas pieaugumu, lielākoties iespēju

aplēšu perioda beigās. Tomēr gaidāms, ka darba samaksas pieauguma temps saglabāsies mērens, atspoguļojot arī joprojām vājo produktivitātes kāpumu.

Turpmāka tautsaimniecības atveseļošanās un zemākas naftas cenas varētu labvēlīgi ietekmēt peļņas maržas. Gaidāms, ka nākamajiem gadiem prognozētā turpmākā iekšzemes pieprasījuma uzlabošanās un ekonomiskā atslābuma mazināšanās nodrošinās uzņēmumiem lielākas cenu noteikšanas iespējas, labvēlīgi ietekmējot to peļņas maržas. Turklāt paredzams, ka 2016. gadā zemāku naftas cenu rezultātā gūtā papildu peļņa joprojām labvēlīgi ietekmēs peļņas maržas.

Gaidāms, ka SPCI inflācija 2018. gadā turpinās palielināties (līdz 1.6%), atspoguļojot augošo iekšzemes cenu spiedienu.

Salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze pārskatīta un samazināta īpaši attiecībā uz 2016. gadu. Inflācijas lejupvērstās korekcijas lielākoties ietekmēja daudz vājāks ārējais cenu spiediens īpaši saistībā ar būtiski zemākām, nekā pieņemts, naftas cenām un nedaudz spēcīgāku, nekā pieņemts, euro efektīvo kursu. Turklāt lejupvērstās korekcijas ietekmē arī mērenāks, nekā paredzēts, darba samaksas kāpums.

4. Fiskālās perspektīvas

Gaidāms, ka fiskālā nostāja līdz 2017. gadam būs ekspansīva, bet 2018. gadā tā kļūs neitrālāka. Fiskālo nostāju mēra kā pārmaiņas cikliski koriģētajā sākotnējā bilancē (neieskaitot valdības palīdzību finanšu sektoram). Līdz 2017. gadam ekspansīvo fiskālo nostāju galvenokārt noteiks tiešo nodokļu pazemināšana dažās valstīs un ar bēgļiem saistīti izdevumi.

Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā valdības budžeta deficīts stabilizēsies un būs aptuveni 2% no IKP, savukārt parāda attiecība pret IKP nedaudz samazināsies. Cikliskā komponenta un zemāku fiskālās bilances procentu maksājumu labvēlīgo ietekmi, iespējams, īpaši 2016. gadā vājinās fiskālās politikas nostājas stingrības mazināšana. Gaidāms, ka periodā līdz 2018. gadam pakāpenisko valdības parāda sarukumu galvenokārt veicinās izaugsmes tempa un procentu likmju labvēlīgā starpība, ņemot vērā paredzamo tautsaimniecības atveseļošanos, un gaidāmās zemās procentu likmes. Gaidāmo parāda dinamiku vajadzētu labvēlīgi ietekmēt arī nelielam sākotnējam pārpalikumam.

Salīdzinājumā ar decembrī publicētajām iespēju aplēsēm fiskālā perspektīva nedaudz pasliktinājusies. Valdības budžeta bilancē 2015. gadam tika veiktas lejupvērstas korekcijas, ko noteica zemāks nominālais IKP, un šo lejupvērsto korekciju ietekme būs jūtama arī 2016. un 2017. gadā. Paredzams, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu periodā būs lielāka, atspoguļojot nedaudz mazāku sākotnējo pārpalikumu un īpaši 2015. un 2016. gadā mazāk labvēlīgu izaugsmes tempa un procentu likmju starpību, kas veidojas inflācijas un nominālās IKP izaugsmes lejupvērsto korekciju dēļ.

1. tabula

Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai¹⁾

(gada pārmaiņas; %)

	2016. gada marts				2015. gada decembris		
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017
Reālais IKP ¹⁾	1.5	1.4 [1.0–1.8] ²⁾	1.7 [0.7–2.7] ²⁾	1.8 [0.6–3.0] ²⁾	1.5 [1.4–1.6] ²⁾	1.7 [1.1–2.3] ²⁾	1.9 [0.9–2.9] ²⁾
Privātais patēriņš	1.6	1.9	1.8	1.6	1.6	1.9	1.7
Valdības patēriņš	1.4	1.5	1.1	1.2	1.4	1.2	1.0
Kopējā pamatkapitāla veidošana	2.5	2.7	3.6	3.3	2.3	2.8	3.8
Eksports ³⁾	4.8	3.0	4.3	4.6	4.8	4.0	4.8
Imports ³⁾	5.4	4.6	5.3	5.1	5.3	4.8	5.3
Nodarbinātība	1.1	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	10.9	10.4	10.2	9.9	11.0	10.5	10.1
SPCI	0.0	0.1 [–0.2–0.4] ²⁾	1.3 [0.6–2.0] ²⁾	1.6 [0.8–2.4] ²⁾	0.1 [0.1–0.1] ²⁾	1.0 [0.5–1.5] ²⁾	1.6 [0.9–2.3] ²⁾
SPCI (neietverot enerģiju)	0.9	1.1	1.3	1.5	0.9	1.3	1.5
SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku)	0.8	1.1	1.3	1.6	0.9	1.3	1.6
SPCI (neietverot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas ⁴⁾)	0.8	1.1	1.3	1.6	0.8	1.3	1.6
Vienības darbaspēka izmaksas	0.9	1.1	0.9	1.2	0.9	0.9	1.2
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.3	1.5	1.9	2.1	1.4	1.5	2.1
Darba ražīgums	0.4	0.4	0.9	0.9	0.5	0.7	0.9
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	–2.1	–2.1	–2.1	–2.0	–2.0	–2.0	–1.8
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) ⁵⁾	–1.7	–2.1	–2.2	–2.1	–1.7	–1.9	–1.9
Valdības bruto parāds (% no IKP)	91.1	90.8	90.0	89.2	91.1	90.1	88.9
Tekošā konta bilance (% no IKP)	3.0	3.0	2.6	2.5	3.0	2.9	2.7

1) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

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

3) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

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

5) To aprēķina, no valdības budžeta bilances atņemot tautsaimniecības attīstības ciklisko svārstību ietekmi un valdību veiktos pagaidu pasākumus (skaidrojumu par ECBS pieeju sk. *Pētījumu sērija*, Nr. 77, ECB, 2001. gada septembris, un *Pētījumu sērija*, Nr. 579, ECB, 2007. gada janvāris). Strukturālās bilances iespēju aplēse netiek iegūta no ražošanas apjoma starpības apkopjošā rādītāja. Saskaņā ar ECBS metodoloģiju cikliskos komponentus dažādiem ieņēmumu un izdevumu posteņiem aprēķina atsevišķi. Sīkāku izklāstu sk. ECB 2012. gada marta "Mēneša Bijetena" ielikumā *Cyclical adjustment of the government budget balance* ("Valdības budžeta bilances cikliskās korekcijas") un ECB 2014. gada septembra "Mēneša Bijetena" ielikumā "Strukturālā bilance kā pamatā esošās fiskālās pozīcijas rādītājs".

3. ielikums

Juētīguma un scenāriju analīze

Iespēju aplēses lielā mērā balstās uz tehniskiem pieņēmumiem par noteiktu galveno mainīgo attīstību. Tā kā daži no šiem mainīgajiem var būtiski ietekmēt euro zonas iespēju aplēses, šo aplēšu jutīguma izpēte attiecībā uz šo pamatā esošo pieņēmumu alternatīvām attīstības tendencēm var palīdzēt analizēt ar iespēju aplēsēm saistītos riskus. Šajā ielikumā aplūkota ar dažiem pamatā esošajiem galvenajiem pieņēmumiem saistītā nenoteiktība un iespēju aplēšu jutīgums saistībā ar šiem mainīgajiem. Papildus šajā ielikumā ietverts arī scenārijs, kurā aplūkota iespējamā ietekme uz euro zonas izaugsmi un inflāciju, ko nosaka spēcīgāka sinhrona lejupslīde jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.

1) Alternatīva naftas cenu attīstība

Alternatīvi naftas cenu modeļi norāda uz nedaudz augstākām naftas cenām iespēju aplēšu periodā salīdzinājumā ar cenām, kas iegūtas no nākotnes līgumiem. Pamataplēses sagatavošanā izmantotie tehniskie pieņēmumi par naftas cenu attīstību, kas balstās uz nākotnes darījumu tirgiem, paredz, ka no 2016. gada 1. ceturkšņa līdz 2018. gada 4. ceturksnim naftas cenas pieaugs par 40%. Vairāki alternatīvie modeļi, ko ECB speciālisti izmantojuši⁴, lai prognozētu naftas cenas iespēju aplēšu periodā, pašlaik norāda uz augstākām naftas cenām iespēju aplēšu periodā, nekā pieņemts tehniskajos pieņēmumos. Tas būtu saskaņā ar spēcīgāku naftas pieprasījuma atveseļošanas pasaulē vidējā termiņā vai arī mazāku naftas piedāvājumu sakarā ar mazāku ieguldījumu apjomu naftas nozarē un attiecīgi arī naftas ieguves jaudas samazināšanos dažās valstīs, reaģējot uz neseno naftas cenu kritumu. Īstenojoties šādai alternatīvai tendencei, kuras gadījumā naftas cenas līdz 2018. gadam būtu par 11.6% augstākas nekā pamataplēsē minētās, būtu neliela kavējoša ietekme uz reālā IKP pieaugumu, taču tā ietvertu nedaudz straujāku SPCI inflācijas kāpumu (aptuveni par 0.1–0.2 procentu punktiem lielāku 2016., 2017. un 2018. gadā).

2) Alternatīvi valūtas kursa attīstības virzieni

Šī jutīguma analīze ietver divas alternatīvas euro kursa attīstības tendences salīdzinājumā ar pamataplēsi. Pirmā balstīta uz sadalījuma rindas 25. procentili, ko veido no iespēju līgumiem iegūti riska neitrāli euro kursa attiecībā pret ASV dolāru blīvumi 2016. gada 15. februārī. Šī tendence nozīmē pakāpenisku euro kursa attiecībā pret ASV dolāru samazinājumu, 2018. gadā sasniedzot 1.00 (par 10.8% zemāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Otrā tendence balstās uz tās pašas sadalījuma rindas 75. procentili un nozīmē pakāpenisku euro kursa attiecībā pret ASV dolāru kāpumu, 2018. gadā sasniedzot 1.24 (par 11.2% augstāks nekā pamataplēsē attiecīgajam gadam izmantotais pieņēmums). Atbilstošie pieņēmumi par euro nominālo efektīvo kursu atspoguļo vēsturiskās tendences, saskaņā ar kurām euro kursa attiecībā pret ASV dolāru pārmaiņas atbilst efektīvā kursa pārmaiņām ar aptuveni 52% elastību. Kurša krituma gadījumā pieņemts, ka būs vērojama euro efektīvā kursa pakāpeniska lejupvērstā novirze no pamataplēses līdz līmenim, kas 2018. gadā būtu par 5.8% zemāks nekā pamataplēsē minētais

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

līmenis. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2016., 2017. un 2018. gadā reālā IKP pieaugums būtu par 0.1–0.3 procentu punktiem spēcīgāks un SPCI inflācija – par 0.1–0.4 procentu punktiem augstāka. Kurša kāpuma gadījumā pieņemts, ka būs vērojama euro efektīvā kursa pakāpeniska augšupvērsta novirze no pamataplēses, kuras rezultātā 2018. gadā tas būtu par 5.5% augstāks nekā pamataplēse. Šajā scenārijā ar vairākiem speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūto rezultātu vidējie rādītāji liecina, ka 2016., 2017. un 2018. gadā reālā IKP pieaugums būtu par 0.1–0.3 procentu punktiem lēnāks un SPCI inflācija – par 0.1–0.4 procentu punktiem zemāka.

3) Jauno tirgus ekonomikas valstu sinhronas lejupslīdes scenārijs

Jauno tirgus ekonomikas valstu izaugsmes perspektīvas pēdējos mēnešos pasliktinājušās, un pasaules ekonomisko izaugsmes prognožu lejupvērstie riski pastiprinājušies. Tomēr pamataplēsē pieņemts, ka jauno tirgus ekonomikas valstu aktivitāte iespēju aplēšu periodā pakāpeniski lēnām atveseļosies. Ņemot to vērā, izstrādāts scenārijs, lai analizētu jauno tirgus ekonomikas valstu spēcīgākas sinhronas lejupslīdes ietekmi uz euro zonas reālo IKP izaugsmi un SPCI inflāciju.

Scenārijs paredz, ka izaugsmes palēnināšanos izraisīs Ķīnas straujā lejupslīde jeb t.s. smagā piezemēšanās, īstenojoties finanšu stabilitātes riskiem un kapitāla aizplūdēm vājinot Ķīnas patērētāju un uzņēmumu konfidenci. Ķīnas "smagās piezemēšanās" scenārijā spēcīgāk izpaustos Ķīnas iekšzemes nesabalansētība, un ieguldījumu apjoma kāpuma samazinājums izraisītu bezdarba pieaugumu. Papildus šajā scenārijā nozīmīgi palēninātos Ķīnas privātā patēriņa izaugsme. Saskaņā ar izstrādāto modeli sliktāki finanšu nosacījumi un perspektīvas pavājināšanās Ķīnā izplatīsies arī citās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, un to noteiks tiešā tirdzniecība un gaidāmais globālās nenoteiktības pieaugums. Šajā scenārijā globālo nenoteiktību nosaka pēc VIX indeksa⁵ rādītāja īslaicīga kāpuma par 10 procentu punktiem, paredzot, ka iespēju aplēšu periodā šis pieaugums izzudīs. Domājams, ka pieņemtais akciju cenu kritums Ķīnā izraisīs arī pasaules akciju cenu pazemināšanos. Gaidāms, ka spēcīgāka lejupslīde jaunajās tirgus ekonomikas valstīs iespēju aplēšu periodā ietekmēs izejvielu cenu sarukumu. Pieņemts arī, ka Ķīnas varas iestādes mazinās "smagās piezemēšanās" ietekmi, pieļaujot Ķīnas renminbi kursa pazemināšanos. Pieņemts, ka saistītā nelabvēlīgā ietekme izraisīs jauno tirgus ekonomikas valstu valūtu kritumu. Rezultātā šāds scenārijs nozīmētu ASV dolāra, Japānas jenas un euro kursa kāpumu nominālajā efektīvajā izteiksmē. Savukārt šo triju valūtu kursa kāpums negatīvi ietekmētu ASV, Japānas un euro zonas eksporta nozares, izraisot turpmāku lejupvērstu spiedienu uz inflāciju šajos reģionos galvenokārt zemāku importa cenu dēļ.

⁵ Ar VIX indeksu mēra S & P 500 akciju tirgus indeksa iespēju līgumu cenu implicēto svārstīgumu, ko aprēķina *Chicago Board Options Exchange*.

Galvenie pieņēmumi par scenāriju

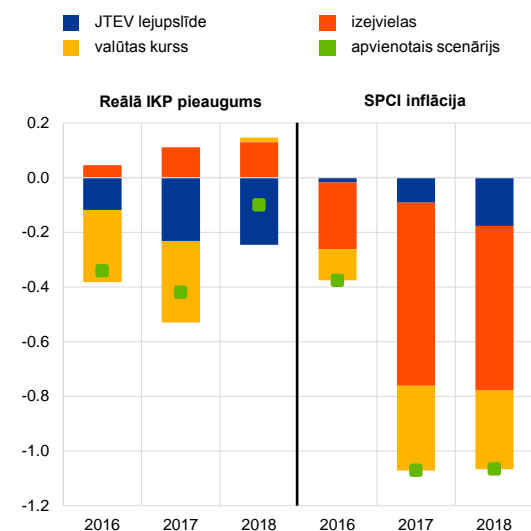
	2016	2017	2018
Ķīnas iekšzemes pieprasījums	-2.3	-4.7	-3.0
Globālie akciju tirgi	-20.0	-20.0	-20.0
Ķīnas un JTEV valūtu kursa kritums attiecībā pret attīstīto valstu valūtām	-5.0	-10.0	-10.0
Euro nominālais efektīvais kurss	1.1	2.8	2.8
Naftas cenas (ASV dolāros par barelu)	-8.8	-26.0	-37.8

Avots: ECB speciālisti.

Piezīmes. Aprēķināts kā procentos izteikta pārmaiņu novirze no pamataplēses līmeņa, neietverot Ķīnas iekšzemes pieprasījumu, kas aprēķināts kā procentu punktos izteikta novirze no pamataplēses pieauguma tempa. Ķīnas akciju cenu indekss ir par 40% zemāks par pamataplēses līmeni. JTEV ir jaunās tirgus ekonomikas valstis.

Devums euro zonas reālā IKP pieaugumā un SPCI inflācijā

(novirze no pamataplēses; procentu punktos)



Avots: ECB speciālisti.

Piezīmes. Scenārijiem tiek izmantoti dažādi modeļi. Pieņemts, ka monetārā politika būs eksogēna. JTEV ir jaunās tirgus ekonomikas valstis.

Šajā scenārijā gan euro zonas reālā IKP izaugsme, gan SPCI inflācija būtu zemāka par pamataplēses līmeni. Ar dažādiem ECB speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem iegūtā informācija liecina, ka aktivitātes

palēnināšanās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs noteiks mazāku euro zonas ārējo pieprasījumu, tādējādi ierobežojot euro zonas reālā IKP izaugsmi un SPCI inflāciju 2017. un 2018. gadā. Saistītais izejvielu (gan naftas, gan nenaftas izejvielu) cenu sarukums pēc izaugsmes palēnināšanās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs noteiktu mājāsaimniecību reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumu un lielāku uzņēmumu peļņu, tādējādi veicinot euro zonas aktivitāti. Vienlaikus zemākas izejvielu cenas radītu spēcīgu lejupvērstu spiedienu uz euro zonas SPCI inflāciju. Visbeidzot, euro kursa kāpums attiecībā pret Ķīnas renminbi un citām jauno tirgus ekonomikas valstu valūtām varētu radīt turpmāku lejupvērstu spiedienu uz euro zonas aktivitāti un cenām. Kopumā Ķīnas

izraisīta jauno tirgus ekonomikas valstu sinhrona lejupslīde varētu radīt nopietnus lejupvērstus riskus saistībā ar euro zonas reālā IKP izaugsmes un SPCI inflācijas pamataplēsi.

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 speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, jo tās nav sagatavotas vienā laikā. Turklāt to pieņēmumi par fiskālajiem, finanšu un ārējiem mainīgajiem lielumiem, t.sk. naftas un citu izejvielu cenām, iegūti, izmantojot atšķirīgas (daļēji nenorādītas) metodes. Visbeidzot, dažādās prognozēs izmantotas atšķirīgas metodes datu koriģēšanai atbilstoši darbadienu skaitam (sk. tabulu). Kā norādīts tabulā, vairākums pašlaik pieejamo citu institūciju prognožu liecina par straujāku reālā IKP pieaugumu un inflāciju 2016. gadam, taču tās daudz neatšķiras no ECB speciālistu marta iespēju aplēšu viduspunkta prognozēm 2017. un 2018. gadam, kā arī ne mazākajā mērā nepārsniedz šo iespēju aplēšu diapazonus (tabulā sniegti iekavās).

Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada pārmaiņas, %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
ECB speciālistu iespēju aplēses	2016. gada marts	1.4 [1.0–1.8]	1.7 [0.7–2.7]	1.8 [0.6–3.0]	0.1 [–0.2–0.4]	1.3 [0.6–2.0]	1.6 [0.8–2.4]
Eiropas Komisija	2016. gada februāris	1.7	1.9	–	0.5	1.5	–
OECD	2016. gada februāris/2015. gada novembris	1.4	1.7	–	0.9	1.3	–
<i>Euro Zone Barometer</i>	2016. gada februāris	1.7	1.8	1.6	0.5	1.4	1.7
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2016. gada februāris	1.6	1.7	–	0.5	1.5	–
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2016. gada janvāris	1.7	1.8	1.7	0.7	1.4	1.6
SVF	2016. gada janvāris/ 2015. gada oktobris	1.7	1.7	–	1.0	1.3	–

Avoti: Eiropas Komisijas Eiropas ekonomiskās prognozes, 2016. gada ziema; SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada janvāris (IKP), SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada oktobris (SPCI inflācija); OECD aktualizētas Tautsaimniecības perspektīvas, 2016. gada februāris (IKP); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2015. gada novembris (SPCI inflācija); *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*.

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, 2016

Pasta adrese: 60640 Frankfurt am Main, Germany
Tālrunis: +49 69 1344 0
Interneta lapa: www.ecb.europa.eu

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