



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

## ECB 2011. GADA SEPTEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS"

### IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2011. gada 8. septembra sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Inflācija joprojām ir paaugstināta, un visticamāk, ka turpmākajos mēnešos tā saglabāsies virs 2%, pirms tā samazināsies nākamajā gadā. Vienlaikus monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens, saglabājoties augstai monetārajai likviditātei. Kā bija gaidāms, pēc spēcīgas izaugsmes 1. ceturksnī euro zonas ekonomiskās izaugsmes temps 2. ceturksnī palēninājās. Padome gaida, ka turpmāk euro zonas tautsaimniecības izaugsmes temps būs mērens, to ietekmēs īpaši lielā nenoteiktība un lielāki lejupvērstie riski. Vienlaikus īstermiņa procentu likmes ir zemas. Lai gan monetārās politikas nostāja vēl arvien ir stimulējoša, ieviesti daži stingrāki finansēšanas nosacījumi. Saistībā ar monetāro politiku joprojām ir būtiski pievērst uzmanību uzdevumam saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tādējādi nodrošinot to, ka nesenā cenu dinamika neizraisa plašu inflācijas spiedienu. Turpmākajā periodā nepieciešama ļoti rūpīga visu saņemto datu un norišu analīze. Inflācijas gaidas euro zonā stingri jānotur līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda inflācijas gaidu uzturēšana ir priekšnoteikums tam, lai monetārā politika varētu sniegt ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un jaunu darbvietu radīšanā euro zonā. Padome turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Likviditātes nodrošinājums un refinansēšanas operāciju piešķiruma veidi joprojām nodrošinās to, ka euro zonas bankas likviditātes ziņā netiek ierobežotas. Visi spēcīgās finanšu tirgus spriedzes periodā veiktie nestandarta pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, 2011. gada 2. ceturksnī euro zonas reālā IKP pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās līdz 0.2% (1. ceturksnī – 0.8%). Kā bija gaidāms, beidzās to īslaicīgo faktoru ietekme, kuri veicināja izaugsmi gada sākumā, turklāt negatīvas sekas izraisīja Japānā notikusī zemestrīce un iepriekšējo naftas cenu kāpumu novēlotā ietekme. Šķiet, ka nākotnē vairākas norises varētu palēnināt ekonomiskās aktivitātes pamattempu euro zonā, t.sk. pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa sarukums, ar to saistītais kapitāla vērtspapīru cenu un uzņēmēju konfidences kritums, kā arī nelabvēlīgā ietekme, ko izraisa spriedzes turpināšanās vairākos euro zonas valsts parāda tirgos. Tādējādi šā gada 2. pusgadā gaidāms visai mērens reālā IKP kāpums. Vienlaikus Padome joprojām gaida, ka turpmākā pasaules tautsaimniecības izaugsme, kā arī stimulējošā monetārās politikas nostāja un dažādi pasākumi, kas veikti finanšu sektora darbības atbalstam, labvēlīgi ietekmēs euro zonas ekonomisko aktivitāti.

Šo novērtējumu atspoguļo arī ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2011. gadā būs 1.4–1.8% un 2012. gadā – 0.4–2.2%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP 2011. un 2012. gada pieauguma diapazoni pārskatīti un pazemināti.

Saskaņā ar Padomes novērtējumu euro zonas tautsaimniecības perspektīvas riski īpaši lielas nenoteiktības apstākļos ir lejupvērsti. Lejupvērstie riski galvenokārt saistīti ar spriedzes turpināšanos dažos euro zonas un pasaules finanšu tirgu segmentos un iespēju, ka šis spiediens varētu tālāk izplatīties euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Turklāt tie saistīti ar enerģijas cenu turpmāku pieaugumu, protekcionisma spiedienu un haotisku globālās nesabalansētības korekciju iespējamību.

Runājot par cenu dinamiku, SPCI gada inflācija 2011. gada augustā saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonā bija 2.5% (tāpat kā jūlijā). Kopš pagājušā gada beigām saglabājusies relatīvi augsta inflācija, ko galvenokārt veicināja augstākas enerģijas un citu preču cenas. Gaidāms, ka nākamajos mēnešos inflācija nepārprotami varētu saglabāties virs 2%. Pēc tam, pamatojoties uz tendenci biržā tirgotos naftas cenu

nākotnes līgumu tirgū, 2012. gadā inflācijai vajadzētu sarukt zem 2%. Šī tendence atspoguļo relatīvi stabilas darba samaksas dinamikas gaidas, ņemot vērā mēreno tautsaimniecības izaugsmi.

ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai balstās uz šiem apsvērumiem un paredz, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.5–2.7% un 2012. gadā – 1.2–2.2%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2011. gada SPCI inflācijas diapazons joprojām paliek nemainīgs, savukārt 2012. gada diapazons ir nedaudz šaurāks. Jāatceras, ka speciālistu iespēju aplēses atkarīgas no vairākiem tīri tehniskiem pieņēmumiem.

Padome uzskata, ka saistībā ar vidēja termiņa cenu dinamikas perspektīvu riski ir kopumā līdzsvaroti. Galvenie augšupvērstie riski saistīti ar augstāku naftas un nenaftas preču cenu kāpumu, nekā tika pieņemts, kā arī netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu pieaugumu sakarā ar nepieciešamību nākamajos gados īstenot fiskālo konsolidāciju. Lielākie lejupvērstie riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāks pieaugums euro zonā un pasaulē, nekā prognozēts.

Runājot par monetāro analīzi, M3 gada kāpuma temps 2011. gada jūlijā bija 2.0% (jūnijā – 1.9%). Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps jūlijā bija 2.4% (jūnijā – 2.5%). Ņemot vērā mēneša datus un īpašo faktoru ietekmi, plašās naudas un kredītu atlikuma kāpuma dinamikas tendences pēdējo mēnešu laikā pamatā ir stabilizējušās. Kopumā saglabājas mērens monetārās ekspansijas pamattempis. Vienlaikus līdz finanšu tirgus spriedzes periodam uzkrātā monetārā likviditāte joprojām ir liela.

Aplūkojot M3 sastāvdaļas, M1 gada kāpuma temps jūlijā saruka līdz 0.9%, savukārt citu īstermiņa noguldījumu atlikuma kāpuma temps nemainījās (3.7%). Šis norises joprojām daļēji atspoguļo pēdējo mēnešu laikā pakāpeniski augušo atlīdzību par īstermiņa termiņnoguldījumiem un krājnoguldījumiem. Savukārt, runājot par M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem, nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps turpināja pamazām palielināties (no 1.5% jūnijā līdz 1.6% jūlijā), bet māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, šķiet, izlīdzinājies un ir aptuveni 3%.

MFI bilanču kopējais apjoms pēdējos mēnešos kopumā nav mainījies. Gadījumos, kad nepieciešams nodrošināt atbilstošas iespējas paplašināt kredītu izsniegšanu privātajam sektoram, bankām svarīgi nesadalīt peļņu, pievērsties tirgum, lai turpmāk nostiprinātu kapitāla bāzi, vai pilnībā izmantot valdības atbalsta pasākumus rekapitalizācijai atbilstoši secinājumiem, kas izriet no nesen veiktajiem stresa testiem.

Apkopojot var teikt, ka, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Inflācija joprojām ir paaugstināta, un visticamāk, ka turpmākajos mēnešos tā saglabāsies virs 2%, pirms tā samazināsies nākamajā gadā. Salīdzinājums ar monetārajā analizē gūto informāciju apstiprina, ka monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens, saglabājoties augstai monetārajai likviditātei. Kā bija gaidāms, pēc spēcīgas izaugsmes 1. ceturksnī euro zonas ekonomiskās izaugsmes temps 2. ceturksnī palēninājās. Padome gaida, ka turpmāk euro zonas tautsaimniecības izaugsmes temps būs mērens, to ietekmēs īpaši lielā nenoteiktība un lielāki lejupvērstie riski. Vienlaikus īstermiņa procentu likmes ir zemas. Lai gan monetārās politikas nostāja vēl arvien ir stimulējoša, ieviesti daži stingrāki finansēšanas nosacījumi. Saistībā ar monetāro politiku joprojām ir būtiski pievērst uzmanību uzdevumam saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tādējādi nodrošinot to, ka nesenā cenu dinamika neizraisa plašu inflācijas spiedienu. Turpmākajā periodā nepieciešama ļoti rūpīga visu saņemto datu un norišu analīze. Inflācijas gaidas euro zonā stingri jānotur līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda inflācijas gaidu uzturēšana ir priekšnoteikums tam, lai monetārā politika varētu sniegt ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un jaunu darbvietu radīšanā euro zonā. Padome turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Tagad – par fiskālo politiku. Vairākas valdības paziņojušas par papildu pasākumiem, lai nodrošinātu konsolidācijas mērķu sasniegšanu un stiprinātu valstu fiskālo noteikumu juridisko pamatu. Lai nodrošinātu uzticamību, pašlaik ir būtiski nekavējoties un pilnībā īstenot izziņotos pasākumus. Valdībām jābūt gatavām turpināt konsolidācijas pasākumu īstenošanu, īpaši attiecībā uz izdevumiem, ja īstētos ar

pašreizējo fiskālo mērķu sasniegšanu saistītie riski. Valstīm, kurās ekonomiskā un fiskālā attīstība pārsniedz gaidīto, pilnībā jāizmanto šīs manevrēšanas iespējas, lai ātrāk samazinātu budžeta deficītu un parādu. Visām euro zonas valstu valdībām jāparāda nelokāma apņēmība pilnībā ievērot savas valsts parādsaistības, kas ir izšķirošs elements, lai nodrošinātu euro zonas finanšu stabilitāti kopumā.

Fiskālajai konsolidācijai un strukturālajām reformām jānotiek līdztekus, lai stiprinātu uzticēšanos, veicinātu izaugsmes perspektīvas un radītu jaunas darbvietas. Tāpēc Padome mudina visas euro zonas valdības izlēmīgi un ātri īstenot būtiskas un visaptverošas strukturālās reformas. Tas palīdzēs šīm valstīm stiprināt konkurētspēju, padarīt elastīgāku tautsaimniecību un palielināt ilgāka termiņa izaugsmes potenciālu. Šajā ziņā izšķirošas ir darba tirgus reformas, pievēršot uzmanību neelastības novēršanai un tādu pasākumu īstenošanai, kas uzlabo darba samaksas elastību. Īpaši svarīgi nepieļaut automātisku darba samaksas indeksāciju un stiprināt uzņēmumu līmeņa līgumus, darba samaksu un darba apstākļus pielāgojot uzņēmumu īpašajām vajadzībām. Papildus šiem pasākumiem būtu jāveic strukturālās reformas, kas veicina konkurenci preču tirgos, īpaši pakalpojumu nozarē (t.sk. regulēto profesiju liberalizāciju), un – nepieciešamības gadījumā – tādu pakalpojumu privatizācija, ko pašlaik nodrošina valsts sektors, tādējādi sekmējot darba ražīguma pieaugumu un stiprinot konkurētspēju.

# ECB 2011. GADA SEPTEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

## EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

### 1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Pasaulē izaugsmes dinamika pēdējos mēnešos kļuvusi mērenāka. To daļēji nosaka vairāki īslaicīgi faktori, kuru izzūdošajai ietekmei vajadzētu nedaudz veicināt turpmāko aktivitāti. Tomēr paredzams, ka šo pozitīvo stimulu mazinās pamatā esošie strukturālie šķēršļi, kas negatīvi ietekmē īpaši attīstītās valstis. Turklāt spriedzes atjaunošanās finanšu tirgos negatīvi ietekmē konfidenci, labklājību un tādējādi izaugsmi. Turpretī gaidāms, ka izaugsme attīstības valstīs joprojām būs stabila, lai gan tā palēninājusies. Gada inflācija attīstītajās valstīs pēdējos mēnešos stabilizējusies, savukārt attīstības valstīs joprojām ir liels inflācijas spiediens.

### 2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

#### 2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Monetārā pieauguma pamattempa 2011. gada 2. ceturksnī stabilizējās un kļuva mērens. Šāds novērtējums atspoguļo M3 un privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma lēno tempu, kas 2011. gada 2. ceturksnī un jūlijā kopumā saglabājās nemainīgs. Vienlaikus pirms finanšu tirgus spriedzes perioda uzkrātā monetārā likviditāte joprojām ir augsta, neraugoties uz pēdējos ceturkšņos veiktajām atsevišķām turpmākām lejuvērstām korekcijām. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma dinamika sektoru dalījumā galvenokārt liecina par turpmāku nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa palielināšanos, lai gan temps ir lēns. Savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, šķiet, stabilizējies.

#### 2.2. NEFINANŠU SEKTORU UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪTĀJU FINANŠU IEGULDĪJUMI

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu kopapjoma gada kāpuma temps 2011. gada 1. ceturksnī saruka līdz 3.3% gan mājsaimniecību, gan nefinanšu sabiedrību veikto finanšu ieguldījumu vājāka pieauguma dēļ. Pēc iepriekšējos četros ceturkšņos vērotā samazinājuma 2011. gada 2. ceturksnī palielinājās līdzekļu gada ieplūde ieguldījumu fondu akcijās un daļās. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu kopapjoma gada kāpuma temps 2011. gada 1. ceturksnī samazinājās ceturto ceturksni pēc kārtas.

#### 2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Vairākumā segmentu naudas tirgus procentu likmes no 2011. gada 9. jūnija līdz 7. septembrim samazinājās, atspoguļojot pārskatītās tuvāka termiņa procentu likmju gaidas, ko noteica spriedzes atjaunošanās finanšu tirgos. Jau iepriekš, 2011. gada 7. jūlijā, Padome nolēma paaugstināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem, un šis lēmums stājās spēkā ar galveno refinansēšanas operāciju, par kuru veica norēķinu 2011. gada 13. jūlijā. Vienlaikus pieauga naudas tirgus procentu likmju svārstīgums.

## 2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No 2011. gada maija beigām līdz septembra sākumam AAA reitinga euro zonas un ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes būtiski samazinājās. Šāda norise atspoguļoja izaugsmes gaidu lejupvērstu korekciju galvenajās attīstītajās valstīs un arī lielāku ieguldītāju vēlmi investēt drošākos aktīvos. Turklāt tirgus noskaņojumu nozīmīgi ietekmēja ar euro zonas valsts parāda krīzi saistītās spriedzes ievērojama pastiprināšanās un arī vienas reitingu aģentūras veiktā ASV valsts parāda reitinga pazemināšana. Abos Atlantijas okeāna krastos pieauga ar turpmākajām obligāciju tirgus norisēm saistītā nenoteiktība, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma. Vairākumam euro zonas valstu palielinājās valdības obligāciju peļņas likmju starpības. Vienlaikus dati par euro zonas ilgtermiņa līdzsvara inflāciju septembra sākumā joprojām liecināja, ka inflācijas gaidas arvien tiek stingri noturētas atbilstošā līmenī.

## 2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

Akciju cenas no maija beigām līdz septembra sākumam samazinājās gan euro zonā, gan ASV. Šīs norises noteica pasaules ekonomiskās izaugsmes gaidu lejupvērsta korekcija. Turklāt ar euro zonas valsts parāda krīzi saistītā būtiskā spriedze un ASV valsts parāda reitinga pazemināšana samazināja ieguldītāju vēlmi riskēt. Vienlaikus saruka faktiskais un gaidāmais vienas akcijas peļņas pieaugums. Atspoguļojot šīs norises, akciju tirgus nenoteiktība palielinājās abos Atlantijas okeāna krastos.

## 2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas no 2011. gada aprīļa līdz jūlijam palielinājās. Vispārējais pieaugums slēpj galveno komponentu atšķirīgās norises. Runājot par finanšu plūsmām, nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps turpināja palielināties, 2011. gada 2. ceturksnī sasniedzot 1.5%. Aizdevumu dinamika, šķiet, kopumā atbilst euro zonas izaugsmes tendencei. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijas aktivitāte 2. ceturksnī turpināja mazināties.

## 2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas mājsaimniecību finansēšanas nosacījumus raksturoja banku aizdevumu procentu likmju neliels pieaugums 2011. gada 2. ceturksnī. Turklāt kredītstandarti attiecībā uz mājsaimniecībām izsniegtajiem patēriņa kredītiem un aizdevumiem mājokļa iegādei 2011. gada 2. ceturksnī kļuva stingrāki, lai gan aizdevumiem mājokļa iegādei mazāk nekā iepriekšējā ceturksnī. MFI mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps pēdējā laikā izlīdzinājies (aptuveni 3%). Mājsaimniecību parāda attiecība pret ienākumiem 2011. gada 2. ceturksnī turpināja samazināties, savukārt parāda attiecība pret IKP un procentu likmju slogs kopumā nemainījās.

## 3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2011. gada augustā bija 2.5% – tāda pati kā jūlijā. Kopš iepriekšējā gada nogales inflācija saglabājās samērā augsta, un to galvenokārt noteica enerģijas un citu preču cenu pieaugums. Gaidāms, ka nākamajos mēnešos inflācija varētu nepārprotami saglabāties virs 2%. Tāpēc, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto naftas cenu nākotnes līgumu tirgū, 2012. gadā inflācijai vajadzētu sarukt zem 2%. Šī tendence atspoguļo relatīvi stabilas darba samaksas dinamikas gaidas, ņemot vērā mēreno tautsaimniecības izaugsmi. ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai balstās uz šiem apsvērumiem un paredz, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.5–2.7% un 2012. gadā – 1.2–2.2%. Ar vidēja termiņa cenu attīstības perspektīvu saistītie riski kopumā tiek uzskatīti par līdzsvarotiem.

#### 4. PRODUKCIJAS IZLAIDE, PIEPRASĪJUMS UN DARBA TIRGUS

2011. gada 2. ceturksnī euro zonas reālā IKP pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās līdz 0.2% (1. ceturksnī – 0.8%). Kā bija gaidīts, īslaicīgu faktoru, kuri gada sākumā veicināja izaugsmi, ietekme izzuda, savukārt negatīvas sekas radīja zemestrīce Japānā un iepriekšējo naftas cenu kāpumu novēlotā ietekme. Nākotnes perspektīvā vairākas norises, t.sk. pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa palēnināšanās, ar to saistītais kapitāla vērtspapīru cenu un uzņēmēju konfidences kritums, kā arī vairākos euro zonas valsts parāda vērtspapīru tirgos valdošās spriedzes nelabvēlīgā ietekme, šķiet, samazina euro zonas ekonomiskās aktivitātes pamattempu. Tāpēc paredzams, ka reālā IKP pieauguma temps šā gada 2. pusgadā palielināsies ļoti mēreni. Vienlaikus gaidāms, ka euro zonas ekonomisko aktivitāti pozitīvi ietekmēs pasaules tautsaimniecības izaugsme, stimulējošā monetārās politikas nostāja un dažādi pasākumi finanšu sektora darbības veicināšanai.

Šis novērtējums atspoguļots arī ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada pieauguma temps 2011. gadā būs 1.4–1.8% un 2012. gadā – 0.4–2.2%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP 2011. un 2012. gada pieauguma diapazoni pārskatīti un samazināti. Riski, kas apdraud tautsaimniecības perspektīvu euro zonā, ir lejuvērsti īpaši lielas nenoteiktības apstākļos.

#### 5. FISKĀLĀS NORISES

Euro zonas valstu jaunākā valdības finanšu statistika norāda uz tālāku valdības budžeta deficīta sarukumu visā euro zonā un mērenāku valdības parāda attiecības pret IKP pieaugumu. Vienlaikus, palielinoties nenoteiktībai finanšu tirgū un joprojām izplatoties bažām par parādnieku spēju samaksāt parādu, vairākas euro zonas valstis paziņoja par papildu konsolidācijas plāniem pārmērīga budžeta deficīta novēršanai un parāda attiecības pret IKP stabilizēšanai. Lai apņēmīgi mazinātu bažas par fiskālo stabilitāti, valdībām jāveicina tūlītēja konsolidācija, kas ietverta visaptverošās stratēģijās valstu fiskālās pozīcijas un ilgtermiņa izaugsmes perspektīvu uzlabošanai, kā arī jāstiprina valstu budžeta struktūra.

## ECB SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2011. gada 25. augustam, ECB speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomisko norišu iespēju aplēses.<sup>1</sup> Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2011. gadā būs 1.4–1.8% un 2012. gadā – 0.4–2.2%. Paredzams, ka inflācija 2011. gadā būs 2.5–2.7% un 2012. gadā – 1.2–2.2%.

### Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem, preču cenām un fiskālo politiku

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un gan enerģijas, gan neenerģijas preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2011. gada 18. augustā.

Pieņēmums par īstermiņa procentu likmēm ir tīri tehnisks. Īstermiņa procentu likmes nosaka pēc 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2011. gadā būs 1.3% un 2012. gadā – 1.0%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka to vidējais līmenis gan 2011., gan 2012. gadā būs 4.2%. Tiek pieņemts, ka lielākajā daļā euro zonas tirgus procentu likmju ietekme uz banku aizdevumu procentu likmēm atbildīs vēsturiskajām tendencēm. Taču dažviet, īpaši tur, kur vērojama spriedze valdības obligāciju tirgū, gaidāma papildu negatīva ietekme uz banku kredītriska prēmijām. Tiek pieņemts, ka kredītu piedāvājuma nosacījumi iespēju aplēšu periodā pakāpeniski turpinās normalizēties, bet joprojām nedaudz palēninās aktivitāti.

Attiecībā uz preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas termiņā, pieņemts, ka vidējā Brent jēlnaftas cena 2011. gadā būs 110.1 ASV dolārs par barelu un 2012. gadā – 106.5 ASV dolāri par barelu. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros<sup>2</sup> 2011. gadā palielināsies par 19.6% un 2012. gadā samazināsies par 0.8%.

Tiek pieņemts, ka divpusējie valūtu kursi iespēju aplēšu periodā saglabāsies nemainīgi atbilstoši vidējiem rādītājiem, kas dominēja divu nedēļu laikā līdz pēdējam datu aktualizēšanas termiņam 2011. gada 18. augustā. Tas nozīmē, ka euro kurss attiecībā pret ASV dolāru 2011. gadā būs 1.42 un 2012. gadā – 1.43 un euro efektīvais kurss 2011. gadā pieaugs vidēji par 0.2% un 2012. gadā samazināsies vidēji par 0.2%.

Pieņēmumi par fiskālo politiku balstīti uz atsevišķu euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2011. gada 19. augustā. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti

<sup>1</sup> ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses papildina Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses, ko divas reizes gadā kopīgi sagatavo ECB un euro zonas nacionālo centrālo banku eksperti. Izmantotās metodes atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēs izmantotajām metodēm, kas aprakstītas dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kurš pieejams ECB interneta vietnē. Lai atspoguļotu ar iespēju aplēsēm saistīto nenoteiktību, katrā mainīgā lieluma atainošanai izmanto diapazonus. Tos veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Izmantotā metode, t.sk. ar izņēmuma gadījumiem saistītās korekcijas, 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), kurš arī pieejams ECB interneta vietnē.

<sup>2</sup> Naftas un pārtikas cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo preču cenas līdz 2012. gada 3. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

vai kuras valdības jau pietiekami sīki izstrādājušas un kuras, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

### Pieņēmumi par starptautisko vidi

Pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps pēdējos mēnešos palēninājies. Šī palēnināšanās daļēji atspoguļo pārejošus faktoros, piemēram, Japānā notikušās dabas katastrofas un kodolkatastrofas ietekmi uz Japānas tautsaimniecību un globālajām piegādes ķēdēm, kā arī augsto preču cenu nelabvēlīgo ietekmi uz ienākumiem lielākajās attīstītajās valstīs. Runājot par nākotni, gaidāms, ka, pakāpeniski mazinoties traucējumiem piegādes ķēdēs, šā gada 2. pusgadā pieauguma temps kļūs nedaudz straujāks. Taču gaidāms, ka bezdarbs, kas ir augstāks, nekā domāts, zemāka uzņēmēju un patērētāju konfidence attīstītajās valstīs un joprojām vājā aktivitāte ASV mājokļu tirgū negatīvi ietekmēs izaugsmi. Turklāt, lai gan nav paredzams, ka nesenā noskaņojuma maiņa pasaules finanšu tirgos varētu pārtraukt pasaules tautsaimniecības atveseļošanos, gaidāms, ka tās negatīvās atskaņas būs jūtamas arī turpmāk, 2011. gada 2. pusgadā ietekmējot gan konfidenci, gan bagātības efektu. Gaidāms, ka vidējā termiņā finanšu krīzes sekas turpinās negatīvi ietekmēt attīstīto valstu tautsaimniecības atveseļošanās intensitāti, atspoguļojot nepieciešamību veikt bilanču korekcijas dažādos sektoros. Tas pavājina darba tirgus situācijas drīzas uzlabošanās izredzes dažās attīstītajās valstīs. Turpretī attīstības valstīs arī turpmāk gaidāma relatīvi stabila izaugsme, saglabājoties pārkaršanas spiedienam. Tiek pieņemts, ka pasaules reālais IKP ārpus euro zonas esošajās valstīs 2011. gadā pieaugs vidēji par 4.1% un 2012. gadā – par 4.4%. Tiek lēsts, ka euro zonas ārējā pieprasījuma kāpums 2011. gadā būs 7.0% un 2012. gadā – 6.8%. Šis pieauguma temps ir lēnāks, nekā tika paredzēts Eurosistēmas speciālistu 2011. gada jūnija iespēju aplēsēs, īpaši atspoguļojot ASV tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanos.

### Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses

Pēc spēcīgā būvniecības apjoma pieauguma atjaunošanās noteiktā kāpuma euro zonā 2011. gada 1. ceturksnī, pēdējos mēnešos bijusi vērojama būtiska ekonomiskās aktivitātes samazināšanās. Tāpat kā pasaulē, arī euro zonā ekonomisko aktivitāti mazinājušas negatīvās sekas, ko izraisīja dabas katastrofa un kodolkatastrofa Japānā, kā arī iepriekšējo naftas cenu kāpumu novēlotā ietekme. Izaugsmes pamattempu euro zonā pavājināja arī iekšēji faktori, piemēram, zemākas kapitāla vērtspapīru cenas, stingrāka fiskālā nostāja, stingrāki kredītu piedāvājuma nosacījumi un paaugstinātā nenoteiktība, kas atspoguļojas riska prēmiju pieaugumā saistībā ar valsts parāda krīzi, kā arī uzņēmēju un patērētāju konfidences kritumā. Tā kā gaidāms, ka vairāku šo faktoru negatīvā ietekme tuvākajā laikā turpināsies, 2011. gada 2. pusgadā paredzams tikai neliels reālā IKP pieaugums. Gaidāms, ka pēc tam aktivitātes kāpuma temps pakāpeniski paātrināsies, augošajam ārējam pieprasījumam labvēlīgi ietekmējot euro zonas eksportu, savukārt iekšzemes pieprasījums, kā paredzams, pakāpeniski nostiprināsies, jo to veicinās stimulējošā monetārās politikas nostāja, uz finanšu sistēmas darbības atjaunošanu vērstie pasākumi un, visbeidzot, stabila globālā pieprasījuma ietekme uz iekšzemes ienākumiem. Gada izteiksmē gaidāmā reālā IKP izaugsme 2011. gadā būs 1.4–1.8% un 2012. gadā – 0.4–2.2%.

Sīkāk aplūkojot pieprasījuma komponentus, gaidāms, ka līdz 2012. gadam saglabāsies relatīvi spēcīgs ārpus euro zonas veiktā eksporta pieauguma temps, lai gan 2012. gadā atbilstoši euro zonas eksporta tirgus daļu sarukuma tendencei tas būs lēnāks nekā euro zonas ārējā pieprasījuma tempa kāpums. Paredzams, ka pēc spēcīgā pieauguma 2011. gada 1. ceturksnī kopējais ieguldījumu apjoms atlikušajos gada mēnešos palielināsies tikai nedaudz, pieauguma tempam kļūstot straujākam 2012. gadā. Gaidāms, ka uzņēmumu ieguldījumu kāpums iespēju aplēšu periodā stabili paātrināsies – to veicinās augoša pelnītspēja, noturīgs eksporta kāpums un jaudas problēmvieta rašanās. Taču gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos visā iespēju aplēšu periodā joprojām pieaugs relatīvi lēni sakarā ar dažās valstīs notiekošajām mājokļu tirgus korekcijām, kas atspoguļojas arī paredzamajā mērenajā mājokļu cenu pieaugumā. Turklāt



tiek pieņemts, ka valdības ieguldījumi līdz 2012. gada beigām samazināsies, kā pašlaik norādīts vairākās euro zonas valstīs publiskotajās fiskālās konsolidācijas programmās.

2011. gadā tiek prognozēts samērā lēns privātā patēriņa pieaugums, bet 2012. gadā tas kļūs nedaudz straujāks, galvenokārt atspoguļojot reāli rīcībā esošo ienākumu palielināšanās tendenci. Lai gan 2011. gada atlikušajos mēnešos iepriekšējo preču cenu kāpumu negatīvajai ietekmei vajadzētu kavēt reāli rīcībā esošo ienākumu palielināšanos, turpmākajā periodā gaidāma inflācijas spiediena mazināšanās, kas veicinās reāli rīcībā esošo ienākumu dinamiku 2012. gadā. Paredzams, ka līdz 2012. gadam valdības patēriņš reālajā izteiksmē pieaugs tikai nedaudz, atspoguļojot vairākās euro zonas valstīs publiskotās fiskālās konsolidācijas programmas. Gaidāms, ka ārpus euro zonas esošo valstu importa pieauguma temps 2011. gadā nedaudz palielināsies un pēc tam 2012. gadā stabilizēsies, iespēju aplēšu periodā augot straujāk nekā kopējais pieprasījums. Paredzams, ka, atspoguļojot nedaudz spēcīgāko eksporta pieaugumu, neto tirdzniecības ieguldījums IKP kāpumā visā iespēju aplēšu periodā būs pozitīvs, kaut arī samazināsies.

#### A tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %)<sup>1), 2)</sup>

	2010	2011	2012
SPCI	1.6	2.5–2.7	1.2–2.2
Reālais IKP	1.7	1.4–1.8	0.4–2.2
Privātais patēriņš	0.8	0.3–0.7	0.0–1.6
Valdības patēriņš	0.5	–0.2–0.8	–0.7–0.5
Kopējā pamatkapitāla veidošana	–0.8	2.2–3.6	0.8–5.4
Eksports (preces un pakalpojumi)	11.0	5.6–8.4	2.3–9.7
Imports (preces un pakalpojumi)	9.3	4.7–7.3	2.0–9.2

1) Reālā IKP un tā sastāvdaļu iespēju aplēsēs izmantoti atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati. Importa un eksporta iespēju aplēsēs ietverta euro zonas iekšējā tirdzniecība.

2) Dati par euro zonu, ietverot Igauniju (izņemot SPCI 2010. gada datus). 2011. gada vidējās procentuālās SPCI pārmaiņas aprēķinātas, ietverot Igauniju euro zonā jau 2010. gadā.

#### Cenu un izmaksu iespēju aplēses

SPCI gada inflācija euro zonā 2011. gada augustā bija 2.5%. Paredzams, ka kopējā SPCI inflācija nākamajos mēnešos saglabāsies virs 2% lielā mērā sakarā ar iepriekšējo spēcīgo naftas un nenaftas preču cenu kāpumu ietekmi uz enerģijas un pārtikas preču cenām. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto preču nākotnes līgumu cenām, paredzams, ka pēc tam importa cenu kāpums palēnināsies. Turpretī gaidāms, ka iekšzemes cenu spiediens lēnām pastiprināsies, atspoguļojot darbaspēka izmaksu paaugstināšanos, kā arī iepriekšējo preču cenu kāpumu ietekmi, tāpēc SPCI inflācija, izņemot pārtiku un enerģiju, iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pieaugs. Kopumā paredzams, ka kopējā gada vidējā inflācija 2011. gadā būs 2.5–2.7% un 2012. gadā – 1.2–2.2%. Paredzamais atlīdzības vienam nodarbinātajam pieaugums iespēju aplēšu periodā joprojām ir relatīvi mērens, atspoguļojot gaidāmo lēno darba tirgus apstākļu uzlabošanos. Sakarā ar daļējo un novēloto nominālās darba samaksas reakciju uz patēriņa cenu inflāciju paredzams, ka reālā atlīdzība vienam nodarbinātajam 2011. gadā saruks. Pēc tam gaidāms lēns pieaugums. Tā kā paredzamais produktivitātes kāpums ir neliels, gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksas 2011. gadā atkal sāks palielināties un 2012. gadā kāpuma temps kļūs vēl straujāks. Tāpēc paredzams, ka peļņas maržu pieaugums 2011. un 2012. gadā palēnināsies, atspoguļojot arī gaidāmo mēreno kopējā pieprasījuma kāpumu.

## Salīdzinājums ar 2011. gada jūnija iespēju aplēsēm

Salīdzinājumā ar 2011. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2011. un 2012. gadā euro zonā paredzami reālā IKP pieauguma diapazoni pārskatīti un pazemināti. 2011. un 2012. gada perspektīvas pārskatīšana atspoguļo gan zemāku ārējo pieprasījumu, gan vājāku iekšzemes pieprasījumu. Iekšzemes pieprasījumu mazinoši faktori ir arī lielāka nenoteiktība, konfidences kritums, zemākas akciju cenas un stingrāki kredītu piedāvājuma nosacījumi. Šie faktori kopā kompensē pārskatītā un būtiski samazinātā tehniskā pieņēmuma par euro zonas vidējām aizdevuma procentu likmēm radīto pozitīvo ietekmi. Sarukums 2012. gadā atspoguļo arī dažās euro zonas valstīs īstenoto papildu fiskālo ierobežojumu ietekmi. Attiecībā uz SPCI inflāciju iespēju aplēšu diapazons 2011. gadam nav mainīts, savukārt 2012. gada diapazons salīdzinājumā ar 2011. gada jūnija iespēju aplēsēm ir nedaudz šaurāks.

## B tabula. Salīdzinājums ar 2011. gada jūnija iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	2011	2012
Reālais IKP – 2011. gada jūnijs	1.5–2.3	0.6–2.8
Reālais IKP – 2011. gada septembris	1.4–1.8	0.4–2.2
SPCI – 2011. gada jūnijs	2.5–2.7	1.1–2.3
SPCI – 2011. gada septembris	2.5–2.7	1.2–2.2

## Salīdzinājums ar citu institūciju prognozēm

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

Saskaņā ar pašlaik pieejamām citu organizāciju un institūciju prognozēm gaidāms, ka euro zonas reālā IKP pieaugums 2011. gadā būs 1.6–2.0% (diapazona robežas nedaudz augstākas nekā ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam) un 2012. gadā – 1.5–2.0% (tuvu ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazona augšējai robežai). Attiecībā uz inflāciju pieejamās prognozes rāda, ka SPCI gada vidējā inflācija 2011. gadā būs 2.6%, kas atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. SPCI inflācijas prognozes 2012. gadam ir 1.6–2.0%, kas arī atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam.

**C tabula. Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums**

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums		SPCI inflācija	
		2011	2012	2011	2012
OECD	2011. gada maijs	2.0	2.0	2.6	1.6
Eiropas Komisija	2011. gada maijs	1.6	1.8	2.6	1.8
SVF	2011. gada jūnijs	2.0	1.7	2.6	1.8
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2011. gada augusts	1.9	1.6	2.6	2.0
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2011. gada augusts	1.9	1.5	2.6	1.9
ECB speciālistu iespēju aplēses	2011. gada septembris	1.4–1.8	0.4–2.2	2.5–2.7	1.2–2.2

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2011. gada pavasarī; SVF aktualizētās Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada jūnijs; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada maijs; *Consensus Economics* prognozes un ECB *Survey of Professional Forecasters*.

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