



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

ECB 2012. GADA MARTA "MĒNEŠA BIĻETENS"

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2012. gada 8. marta sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama kopš februāra sākuma, apstiprina Padomes iepriekšējo ekonomiskās aktivitātes perspektīvas novērtējumu. Pieejamie apsekojumu rādītāji liecina – ir pazīmes, ka euro zonas tautsaimniecība stabilizējusies. Tomēr tautsaimniecības perspektīva joprojām pakļauta lejupvērstiem riskiem. Enerģijas cenu un netiešo nodokļu palielināšanās dēļ gaidāms, ka 2012. gadā inflācija saglabāsies virs 2%, dominējot augšupvērstajiem riskiem. Tomēr Padome paredz, ka politikai svarīgajā termiņā cenu dinamika saglabāsies cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir zems un atbilstošs ierobežotam inflācijas spiedienam vidējā termiņā. Nākotnes perspektīvā Padome atbilstoši savam uzdevumam stingri apņēmusies saglabāt cenu stabilitāti euro zonā. Tāpēc būtiski turpināt nodrošināt noturīgu inflācijas gaidu stabilizāciju atbilstoši Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

Pēdējos mēnešos Eurosistēma monetārās politikas jomā īstenojusi dažādus papildu nestandarta pasākumus. Lēmumi par šiem pasākumiem, t.sk. divām ilgāka termiņa refinansēšanas operācijām ar termiņu 3 gadi, tika pieņemti, ņemot vērā 2011. gada pēdējā ceturkšņa izņēmuma apstākļus. Šo pasākumu pirmā ietekme bijusi pozitīva. Līdz ar fiskālo konsolidāciju un straujākām strukturālajām reformām vairākās euro zonas valstīs, kā arī sasniegto saistībā ar stiprāku euro zonas pārvaldības regulējumu pēdējos mēnešos tie veicinājuši būtiskus finanšu vides uzlabojumus. Padome gaida, ka ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas ar termiņu 3 gadi papildus veicinās finanšu tirgu stabilizāciju un īpaši kreditēšanas aktivitāti euro zonā. Visi monetārās politikas nestandarta pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi. Turklāt pilnībā pieejami visi ar cenu stabilitāti vidējā termiņā saistīto potenciālo augšupvērsto risku novēršanai nepieciešamie instrumenti.

Vispirms – par tautsaimniecības analīzi. Euro zonas reālais IKP 2011. gada 4. ceturksnī saruka par 0.3%. Jaunākajos apsekojumu rezultātos vērojamas pazīmes, kas liecina par ekonomiskās aktivitātes stabilizēšanos, lai gan joprojām zemā līmenī. Padome gaida, ka šā gada laikā euro zonas tautsaimniecība pakāpeniski atveseļosies. Ārējam pieprasījumam, ļoti zemajām īstermiņa procentu likmēm euro zonā un visiem pasākumiem, kas veikti euro zonas finanšu sektora pienācīgas darbības veicināšanai, vajadzētu stimulēt ekonomiskās aktivitātes perspektīvas īstenošanos. Tomēr gaidāms, ka spriedzes saglabāšanās euro zonas valsts parāda tirgos un tās ietekme uz kreditēšanas nosacījumiem, kā arī finanšu un nefinanšu sektorā notiekošais bilanču koriģēšanas process joprojām palēninās ekonomiskās izaugsmes pamattempu.

Šis novērtējums atspoguļots arī ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2012. gadā būs –0.5–0.3% un 2013. gadā – 0.0–2.2%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm diapazoni nedaudz pazemināti. Šāda perspektīva joprojām pakļauta lejupvērstiem riskiem. Šie riski īpaši saistīti ar jaunu spriedzes pastiprināšanos euro zonas parāda tirgos un tās iespējamu tālāku izplatīšanos euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Lejupvērstie riski saistīti arī ar turpmāku preču cenu kāpumu.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi 2012. gada februārī euro zonas SPCI gada inflācija nedaudz pieauga (līdz 2.7%; janvārī – 2.6%). Gaidāms, ka 2012. gadā inflācija saglabāsies virs 2% galvenokārt nesena enerģijas cenu kāpuma, kā arī nesen izzīnotās netiešo nodokļu palielināšanās dēļ. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto preču nākotnes līgumu cenām, 2013. gada sākumā gada inflācijai atkal vajadzētu sarukt zem 2%. Vērtējot turpmākās norises, pieticīgas ekonomiskās izaugsmes apstākļos euro zonā un ņemot vērā pienācīgi stabilizētās ilgtermiņa inflācijas gaidas, pamatā esošajam cenu spiedienam joprojām vajadzētu būt ierobežotam.

ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai paredzēts, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.1–2.7% un 2013. gadā – 0.9–2.3%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas diapazoni ir paaugstināti (īpaši attiecībā uz 2012. gadu). Nākamajos gados gaidāmās SPCI inflācijas riski joprojām būs kopumā līdzsvaroti, un augšupvērstos riskus tuvākajā nākotnē galvenokārt noteiks lielāks naftas cenu un netiešo nodokļu kāpums, nekā prognozēts. Tomēr joprojām pastāv lejupvērstie riski, ko rada vājāka, nekā prognozēts, ekonomiskās aktivitātes dinamika.

Monetārās analīzes rezultāti liecina, ka saglabājas ierobežots monetārās ekspansijas pamattempis. M3 gada kāpuma temps 2012. gada janvārī bija 2.5% (2011. gada decembrī – 1.5%). Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma kāpums arī saglabājas ierobežots. Tomēr tā gada kāpuma temps (koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) janvārī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu nedaudz palielinājās (līdz 1.5%; 2011. gada decembrī – 1.2%). Gan nefinanšu sabiedrībām, gan mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps (koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) janvārī bija attiecīgi 0.8% un 2.1%. Nefinanšu sabiedrībām izsniegto MFI aizdevumu apjoms pēc būtiska krituma decembrī janvārī samazinājās tikai nedaudz. Turpretī mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu plūsma janvārī bija pozitīva. Parādoties uzlabošanās pazīmēm finanšu vidē, bankām ir svarīgi arī turpmāk stiprināt pretestības spēju, t.sk. nesadalot peļņu. Banku bilanču stabilitāte būs noteicošais faktors, kas stimulēs atbilstošu tautsaimniecības kreditēšanu.

Apkopojot minēto, ekonomiskās analīzes rezultāti liecina, ka cenu attīstībai vidējā termiņā vajadzētu saglabāties cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Salīdzinājums ar monetārās analīzes rādītāju sniegtajām norādēm apstiprina šādu ainu.

Turpmāk, lai radītu ilgtspējīgai izaugsmei labvēlīgu vidi un veicinātu konfidenci un konkurētspēju, Padome uzsver, ka valdībām steidzami jāturpina stabilu fiskālo pozīciju atjaunošana un strukturālo reformu programmu īstenošana. Fiskālās konsolidācijas jomā daudzas euro zonas valdības guvušas panākumus. Joprojām svarīgi turpināt plašu fiskālo konsolidāciju un izpildīt visas saistības. Šajā ziņā 2012. gada Eiropas semestris būtu jāizmanto uzlabotā fiskālās kontroles mehānisma konsekventai ieviešanai. Vienlīdz būtiskas ir strukturālās reformas, lai palielinātu euro zonas valstu pielāgošanās spēju un konkurētspēju, kā arī veicinātu izaugsmes perspektīvas un darbvietu radīšanu. Šajā jomā vēlams sasniegt vairāk. Padome ļoti atzinīgi novērtē Eiropas Komisijas Brīdinājuma mehānisma ziņojumu par makroekonomisko nelīdzsvarotību un gaida, ka ierosinātie padziļinātie valstu apskati aktīvi veicinās euro zonas valstīs uzsāktu reformu procesu.

ECB SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2012. gada 23. februārim, ECB speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses.¹ Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2012. gadā būs -0.5-0.3% un 2013. gadā - 0.0-2.2%. Tiek lēsts, ka inflācija 2012. gadā būs 2.1-2.7% un 2013. gadā - 0.9-2.3%.

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 2012. gada 16. februārī.

Pieņēmums par īstermiņa procentu likmēm ir tīri tehnisks. Īstermiņa procentu likmes nosaka pēc 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgoto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs gan 2012., gan 2013. gadā būs 0.9%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2012. gadā vidējais līmenis būs 4.6% un 2013. gadā - 5.0%. Atspoguļojot nākotnes darījumu tirgus procentu likmju tendences un tirgus procentu likmju pārmaiņu pakāpenisku ietekmi uz aizdevumu procentu likmēm, gaidāms, ka euro zonas nefinanšu privātajam sektoram izsniegto banku īstermiņa un ilgtermiņa aizdevumu procentu likmes turpmākajos ceturkšņos samazināsies, ilgtermiņa aizdevumu procenta likmēm zemāko punktu sasniedzot 2012. gada vidū un īstermiņa aizdevumu procenta likmēm zemāko punktu sasniedzot 2012. gada beigās. Lai gan gaidāms, ka kredītu piedāvājuma nosacījumus euro zonā kopumā atbalstīs Eurosistēmas monetārās politikas pasākumi, domājams, ka pamatā tie joprojām saglabāsies samērā stingri.

Attiecībā uz preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgoto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas vidējā cena 2012. gadā būs 115.1 ASV dolārs par barelu un 2013. gadā - 110.2 ASV dolāri par barelu. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros² 2012. gadā samazināsies par 3.1%, bet pēc tam, 2013. gadā, pieaugs par 3.8%. Pieņemts, ka divpusējie valūtas kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā 2012. gada 16. februārī. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2012. gadā būs 1.31 un 2013. gadā - 1.32. Pieņemts, ka euro vidējais efektīvais kurss 2012. gadā samazināsies par 4.0%, bet 2013. gadā saglabāsies nemainīgs. Pieņēmumi par fiskālo politiku balstīti uz atsevišķu euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2012. gada 22. februārī. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentāri vai kurus valdības jau pietiekami sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

¹ 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, katra 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. 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 arī pieejams ECB interneta vietnē.

² Naftas un pārtikas cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo preču cenas līdz 2013. gada 1. ceturksnim atbilstīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

Pieņēmumi attiecībā uz starptautisko vidi

Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieaugums (izņemot euro zonu), kas saskaņā ar aplēsēm 2011. gadā sasniedza 4.1%, 2012. gadā samazināsies līdz 3.8%, bet pēc tam, 2013. gadā, pieaugs līdz 4.3%. 2011. gada 2. pusgadā vērojamā globālā lejupslīde galvenokārt skaidrojama ar reālo ienākumu sarukumu preču cenu kāpuma dēļ, kā arī ar augošo nenoteiktību un lielāku nevēlēšanos uzņemt riskus, kas izraisīja pasaules finanšu tirgu spriedzi. Taču šķiet, ka jaunākie dati, īpaši par ASV, liecina, ka gada nogalē zināmā mērā norisinājusies cikliskā stabilizācija. Konkrētāk, šādu vērtējumu apstiprina pirmās uzņēmumu un patērētāju konfidences rādītāju stabilizēšanās pazīmes, kā arī pasaules finanšu tirgu nosacījumu neliela uzlabošanās. Taču izaugsmes perspektīvas vidējā termiņā saglabājas vājas, īpaši attīstītajās valstīs, galvenokārt sakarā ar joprojām aktuālo vajadzību sakārtot bilances, kas kavē izaugsmi. Lai gan līdzsvarota privātā sektora parāda līmeņa atjaunošanā sasniegts progress, mājsaimniecību parāda līmenis vairākās attīstītajās valstīs joprojām ir augsts. Turklāt arī valdības tēriņu samazināšana, kas tiek īstenota, lai atjaunotu fiskālo bilanču ilgtspēju, ierobežo iekšzemes pieprasījumu vairākās attīstītajās valstīs. Turpretī gaidāms, ka attīstības valstīs iespēju aplēšu periodā joprojām turpināsies daudz straujāka izaugsme nekā attīstītajās valstīs. Tomēr gaidāms, ka neliela izaugsmes palēnināšanās attīstības valstīs mazinās pārkaršanas draudus, kas agrāk pastāvēja dažās svarīgākajās šīs grupas valstīs (piemēram, Ķīnā). Kopumā paredzams, ka Āzijas attīstības valstīs joprojām virzīsies uz t.s. vieglo piezemēšanos, savukārt Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstīs gaidāma lēnāka izaugsme. Globālās atveseļošanās rezultātā euro zonas ārējā pieprasījuma pieaugums 2012. gadā saskaņā ar aplēsēm sasniegs 4.3% un 2013. gadā – 6.5%.

Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses

IKP pieauguma temps euro zonā 2011. gadā palēninājās, 4. ceturksnī samazinoties aktivitātei. Aktivitātes kritums 2011. gadā atspoguļoja arī globālo lejupslīdi, augstas preču cenas un euro zonas valsts parāda krīzes negatīvo ietekmi uz patērētāju un uzņēmēju konfidenci, kā arī sliktākus kredītu piedāvājuma nosacījumus un turpmāku stingrākas fiskālās nostājas ieviešanu dažās euro zonas valstīs. Gaidāms, ka šie nelabvēlīgie faktori turpinās negatīvi ietekmēt aktivitāti arī 2012. gada 1. pusgadā, lai gan tos arvien vairāk vājinās ārējā pieprasījuma nostiprināšanās, zemāks efektīvais kurss un monetārās politikas standarta un nestandarta atbalsta pasākumu labvēlīgā ietekme. Runājot par nākotni, pieņemot, ka finanšu krīze atkal nesaasināsies, 2012. gada 2. pusgadā gaidāma neliela reālā IKP pieauguma paātrināšanās un 2013. gadā tas kopumā kļūs vēl nedaudz straujāks, atspoguļojot iekšzemes pieprasījuma pakāpenisku nostiprināšanos un neto tirdzniecības labvēlīgo ietekmi sakarā ar ārējā pieprasījuma palielināšanos un zemāku valūtas kursu. Iekšzemes pieprasījuma atjaunošanos vajadzētu veicināt enerģijas un pārtikas cenu inflācijas sarukumam, kas vairo reāli rīcībā esošos ienākumus, un ļoti zemo īstermiņa procentu likmju un finanšu sistēmas darbības atbalsta pasākumu labvēlīgajai ietekmei. Taču gaidāms, ka atveseļošanās būs ierobežota, jo turpinās fiskālā konsolidācija, un gaidāms, ka nelabvēlīgie kredītu piedāvājuma nosacījumi izzudīs tikai pakāpeniski, un daudzos sektoros joprojām notiek bilanču pārstrukturēšana. Paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu perioda beigās būs straujāks par potenciālo tempu, tāpēc negatīvā ražošanas apjoma starpība sašaurināsies. Kopumā gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanās būs lēna. Paredzams, ka gada izteiksmē reālā IKP izaugsme 2012. gadā būs –0.5–0.3% un 2013. gadā – 0.0–2.2%.

Sīkāk aplūkojot pieprasījuma komponentus, paredzams, ka ārpus euro zonas veiktā eksporta kāpums 2012. gadā paātrināsies un tā temps 2013. gadā pieaugs vēl vairāk, galvenokārt atspoguļojot euro zonas ārējā pieprasījuma dinamiku un augstāku konkurētspēju saistībā ar euro efektīvā kursa samazināšanos. Gaidāms, ka īstermiņā uzņēmumu ieguldījumu apjoms saruks un pakāpeniski atjaunosies 2013. gadā sakarā ar eksporta pieauguma pastiprināšanās, iekšzemes pieprasījuma straujāka kāpuma, zemu procentu likmju un relatīvi noturīgas peļņitspējas pozitīvo ietekmi. Gaidāms, ka ieguldījumi mājokļos 2012. gadā joprojām būs ļoti ierobežoti, bet 2013. gadā pakāpeniski pieaugs. Lai gan dažās valstīs notiekošās mājokļu tirgus korekcijas joprojām kavē atveseļošanos, citās valstīs ieguldījumi mājokļos, šķiet, kļuvuši

pievilcīgāki salīdzinājumā ar citiem ieguldījumu veidiem, palielinoties riska uztverei saistībā ar alternatīviem ieguldījumiem. Pieņemts, ka valdības ieguldījumi 2012. gadā mazināsies, bet pēc tam, 2013. gadā, stabilizēsies, kā norādīts vairākās euro zonas valstīs publiskotajās fiskālās konsolidācijas programmās.

Saskaņā ar aplēsēm privātais patēriņš 2011. gada 4. ceturksnī ir krities. Paredzams, ka 2012. gadā tas saglabāsies samērā ierobežots un pēc tam pamazām palielināsies. Paredzams, ka rīcībā esošo nominālo ienākumu kāpumu sākotnēji kavēs nodarbinātības samazināšanās, bet vēlāk – tikai niecīgs nodarbinātības pieaugums. Turklāt gaidāms, ka gan darba samaksas, gan pabalstu ienākumu pieaugums būs ierobežots. Tas daļēji skaidrojams ar vairākās euro zonas valstīs ieviesto stingrāko fiskālo nostāju. Taču ar laiku reāli rīcībā esošie ienākumi palielināsies, jo gaidāma preču cenu agrāko kāpumu negatīvās ietekmes mazināšanās. Paredzams, ka uzkrājumu līmenis iespēju aplēšu periodā nedaudz pazemināsies. Tas atspoguļo gaidas, ka, neraugoties uz samērā nomākto noskaņojumu, kas veicina uzkrājumu veidošanu, zināma patēriņa izlīdzināšanās, pastāvot nelabvēlīgai reālo ienākumu dinamikai, 2012. un 2013. gadā ierobežos uzkrājumus. Arī zemas procentu likmes veicinātu uzkrājumu līmeņa pazemināšanos. Paredzams, ka iespēju aplēšu periodā valdības patēriņš reālajā izteiksmē saglabāsies zems, atspoguļojot vairākās euro zonas valstīs publiskotās fiskālās konsolidācijas programmas.

Gaidāms, ka ārpus euro zonas veiktā importa pieauguma temps iespēju aplēšu periodā pakāpeniski kļūs straujāks. Paredzams, ka imports ārpus euro zonas palielināsies straujāk nekā kopējais pieprasījums pamatā atbilstoši vēsturiskajām tendencēm. Gaidāms, ka, atspoguļojot nedaudz spēcīgāko eksporta pieaugumu, neto tirdzniecības ieguldījums reālā IKP kāpumā iespēju aplēšu periodā būs pozitīvs, kaut arī samazināsies.

A tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %)^{1), 2)}

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|------|----------|----------|
| SPCI | 2.7 | 2.1–2.7 | 0.9–2.3 |
| Reālais IKP | 1.5 | –0.5–0.3 | 0.0–2.2 |
| Privātais patēriņš | 0.2 | –0.7–0.1 | 0.0–1.6 |
| Valdības patēriņš | 0.2 | –0.6–0.2 | –0.1–1.3 |
| Kopējā pamatkapitāla veidošana | 1.6 | –2.6–0.2 | –0.9–3.7 |
| Eksports (preces un pakalpojumi) | 6.4 | 0.1–5.1 | 0.7–8.1 |
| Imports (preces un pakalpojumi) | 4.1 | –1.1–3.5 | 0.7–7.3 |

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, t.sk. Igauniju. 2011. gada vidējās procentuālās SPCI pārmaiņas aprēķinātas, iekļaujot Igauniju euro zonā jau 2010. gadā.

Cenu un izmaksu iespēju aplēses

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi kopējā SPCI inflācija 2012. gada februārī bija 2.7% (2011. gadā – vidēji 2.7%). Paredzams, ka turpmākajos ceturkšņos tā samazināsies. Gaidāms, ka kopējās SPCI inflācijas vidējais rādītājs 2012. gadā būs 2.1–2.7% un 2013. gadā – 0.9–2.3%. Šāda kāpuma palēnināšanās lielā mērā skaidrojama ar enerģijas cenu devuma mazināšanos, jo tiek pieņemts, ka jēlnaftas cenas iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pazemināsies un to agrāko kāpumu ietekme pamazām izzudīs. Paredzams, ka arī SPCI inflācijas pārtikas cenu komponenta pieaugums 2012. un 2013. gadā kļūs mērenāks. Tas atspoguļo pieņēmumu, ka pārtikas preču cenām dažos nākamajos ceturkšņos vajadzētu saglabāties

stabilām. Visbeidzot, paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtiku un enerģiju) iespēju aplēšu periodā pamatā saglabāsies stabila. Lai gan iekšzemes pieprasījuma lēnā pieauguma un ierobežoto darbaspēka izmaksu pārmaiņu dēļ gaidāms neliels iekšzemes cenu spiediens, to pamatā kompensēs paredzamā netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpuma augšupvērstā ietekme.

Sīkāk aplūkojot šīs norises, ārējais cenu spiediens pēdējos mēnešos nedaudz palielinājies galvenokārt sakarā ar euro kursa kritumu, kas izraisījis arī preču cenu kāpumu euro izteiksmē. Gaidāms, ka tas nākamajos ceturkšņos radīs augšupvērstu spiedienu uz importa deflatoru. Taču gaidāms, ka šos faktoros ar uzviju kompensēs lejupvērsti bāzes efekti, kas lielā mērā radušies 2011. gada straujā preču cenu kāpuma dēļ. Tādējādi 2012. gada sākumā gaidāma importa deflatora gada pieauguma tempa samazināšanās un 2013. gadā tas vēl nedaudz palēnināsies. Attiecībā uz iekšzemes cenu spiedienu gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam pieauguma temps 2012. gadā palēnināsies, nelabvēlīgajiem darba tirgus apstākļiem radot lejupvērstu spiedienu. Paredzams, ka pēc tam atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps pakāpeniski kļūs straujāks – to veicinās ekonomiskās aktivitātes nostiprināšanās. Gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksu gada kāpuma temps 2012. un 2013. gadā pamatā saglabāsies stabils. 2012. gadā gaidāms neliels peļņas maržu palielinājums, atspoguļojot vāju kopējo pieprasījumu. Nedaudz straujāks peļņas maržu pieaugums gaidāms 2013. gadā atbilstoši pozitīvākai ekonomiskās aktivitātes perspektīvai. Gaidāms, ka visā iespēju aplēšu periodā administratīvi regulējamo cenu kāpums būtiski ietekmēs SPCI inflāciju, atspoguļojot vairākās euro zonas valstīs notiekošo fiskālo konsolidāciju. 2012. un 2013. gadā gaidāma arī būtiska netiešo nodokļu ietekme.

Salīdzinājums ar 2011. gada decembra iespēju aplēsēm

Salīdzinājumā ar 2011. gada decembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonā paredzami reālā IKP pieauguma diapazoni 2012. un 2013. gadam pārskatīti un nedaudz pazemināti. Lejupvērstās korekcijas galvenokārt atspoguļo mazāka ārējā pieprasījuma, augstāku naftas cenu, papildu fiskālās konsolidācijas un nedaudz stingrāku kredītu piedāvājuma nosacījumu ietekmi, neraugoties uz zemākām īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmēm un augstākām akciju tirgu cenām. Attiecībā uz SPCI inflāciju iespēju aplēšu diapazoni gan 2012., gan 2013. gadam ir nedaudz augstāki nekā 2011. gada decembra iespēju aplēsēm. Tas galvenokārt atspoguļo augstākas enerģijas cenas un zemāku euro kursu, bet daļēji skaidrojams arī ar augstākām pārtikas cenām un netiešajiem nodokļiem.

B tabula. Salīdzinājums ar 2011. gada decembra iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

| | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|----------|---------|
| Reālais IKP – 2011. gada decembris | –0.4–1.0 | 0.3–2.3 |
| Reālais IKP – 2012. gada marts | –0.5–0.3 | 0.0–2.2 |
| SPCI – 2011. gada decembris | 1.5–2.5 | 0.8–2.2 |
| SPCI – 2012. gada marts | 2.1–2.7 | 0.9–2.3 |

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 2012. gadā būs $-0.5-0.2\%$ un 2013. gadā $-0.8-1.4\%$, kas abos gadījumos atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. Pieejamās prognozes par inflāciju liecina, ka SPCI gada vidējā inflācija 2012. gadā būs $1.5-2.1\%$, kas atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazona apakšējai robežai vai ir zemāka par to. Pieejamās prognozes 2013. gadam liecina, ka SPCI inflācija būs $1.2-1.7\%$, kas 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 | |
|---|---|---------------|---------|----------------|---------|
| | | 2012 | 2013 | 2012 | 2013 |
| OECD | 2011. gada novembris | 0.2 | 1.4 | 1.6 | 1.2 |
| Eiropas Komisija | 2012. gada februāris/ 2011. gada novembris | -0.3 | 1.3 | 2.1 | 1.6 |
| SVF | 2012. gada janvāris/ 2011. gada septembris | -0.5 | 0.8 | 1.5 | |
| <i>Survey of Professional Forecasters</i> | 2012. gada februāris | -0.1 | 1.1 | 1.9 | 1.7 |
| <i>Consensus Economics</i> prognozes | 2012. gada februāris | -0.3 | 0.9 | 2.0 | 1.7 |
| ECB speciālistu iespēju aplēses | 2012. gada marts | -0.5-0.3 | 0.0-2.2 | 2.1-2.7 | 0.9-2.3 |

Avoti: Eiropas Komisijas pagaidu prognoze, 2012. gada februāris (2012. gada rādītājiem) un Eiropas Komisijas 2011. gada rudens ekonomiskā prognoze (2013. gada rādītājiem); SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada janvāris (reālā IKP pieaugumam) un Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada septembris (inflācijai); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada novembris; *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.

ECB 2012. GADA MARTA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

1. EURO ZONAS AREJA VIDE

Labāku finanšu tirgus nosacījumu apstākļos apsekojumu rezultāti apstiprina arvien jaunas globālās ekonomiskās aktivitātes stabilizēšanās pazīmes. Attīstītajās valstīs izaugsmi kavējuši strukturāli šķēršļi, turpretī attīstības valstu izaugsme joprojām ir ievērojama. Attīstītajās valstīs pēdējos mēnešus saglabājas samērā ierobežots inflācijas spiediens. Attīstības valstīs inflācija pēdējā laikā sarukusi, tomēr inflācijas spiediens nav zudis.

2. MONETĀRAS UN FINANSU NORISES

2.1. NAUDA UN MFI KREDITI

M3 gada pieauguma temps 2012. gada janvārī būtiski palielinājās ievērojamu mēneša pozitīvo plūsmu ietekmē, kas vairāk nekā kompensēja 2011. gada decembrī vēroto straujo sarukumu. Šis plašās naudas pieauguma kāpums bija vērojams visās galvenajās sastāvdaļās un visos sektoros. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2012. gada janvārī arī strauji palielinājās, atspoguļojot ne tikai nemonetāro finanšu starpnieku, izņemot apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondus (CFS), kreditēšanas kāpumu, bet arī mērenas pozitīvas nefinanšu privātajam sektoram izsniegto aizdevumu plūsmas, tādējādi daļēji kompensējot 2011. gada decembrī vēroto samazinājumu. Tomēr monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma pamattempis joprojām ir neliels. Šādas norises kopumā liecina, ka 8. decembrī pieņemtie nestandarta pasākumi, īpaši ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO) ar termiņu 3 gadi, ir mazinājuši euro zonas kredītiestāžu finansējuma grūtības, tādējādi palīdzot vājināt risku, ka aizņemto līdzekļu īpatsvara samazināšanas process banku sektorā varētu notikt haotiski. Vienlaikus pagaidām nevar gaidīt, ka šie pasākumi redzami ietekmēs privātā sektora kreditēšanu, jo šī ietekme parādīsies tikai ar laika nobīdi.

2.2. NEFINANSU SEKTORU UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪTAJU FINANSU IEGULDĪJUMI

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu gada kāpuma temps 2011. gada 3. ceturksnī nemainījās, daļēji atspoguļojot mājsaimniecību ienākumu pieauguma mazināšanos un vēsturiskā skatījumā zemu uzkrājumu līmeni. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada pieauguma temps arī nemainījās, atspoguļojot mājsaimniecību pieticīgos ieguldījumus apdrošināšanas tehniskajās rezervēs. Paaugstinātā spriedze finanšu tirgos 2011. gada 4. ceturksnī noteica turpmāku apjomīgu līdzekļu neto atmaksu visos galvenajos ieguldījumu fondu veidos.

2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Naudas tirgus procentu likmes no 2011. gada 7. decembra līdz 2012. gada 7. martam kopumā samazinājās. Šis kritums atspoguļo īstermiņa procentu likmju gaidu lejupvērstās korekcijas un Padomes 2011. gada 8. decembra lēmumu par 25 bāzes punktiem samazināt galvenās ECB procentu likmes. Minētais lēmums stājās spēkā ar galveno refinansēšanas operāciju, par kuru norēķinu veica 2011. gada

14. decembrī. Naudas tirgus procentu likmju svārstīgums samazinājās, un EONIA kopš gada sākuma stabilizējies zemā līmenī, atspoguļojot lielo likviditātes pārpalikumu.

2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No 2011. gada novembra beigām līdz 2012. gada martam euro zonas valstu valdības AAA reitinga ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes būtiski saruka, bet salīdzināmās ASV valdības vērtspapīru peļņas likmes samazinājās tikai nedaudz. Šķiet, ka valdības obligāciju tirgu norises šajā periodā atspoguļo dažādus faktoros. Euro zonā obligāciju peļņas likmes samazinājās, jo tika veikti pozitīvi politiskie pasākumi, lai atrisinātu valsts parāda krīzi. Šķiet, ka dažādi vērtējamās tautsaimniecības un finanšu ziņas, t.sk. vairāku euro zonas valstu kredītreitingu pazemināšana, nav būtiski pasliktinājušas tirgus noskaņojumu. ASV pozitīvais tirgus noskaņojums kopumā atspoguļoja labākus, nekā gaidīts, makroekonomikas datus. Nenoteiktība attiecībā uz turpmākajām obligāciju tirgus norisēm, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma, aplūkojamā periodā ievērojami mazinājās, īpaši euro zonā. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka inflācijas gaidas joprojām pilnībā atbilst cenu stabilitātes mērķim.

2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

No 2011. gada novembra beigām līdz 2012. gada marta sākumam akciju cenas krasi palielinājās gan euro zonā, gan ASV. Šķiet, ka pozitīvo tirgus noskaņojumu veicināja kopumā labāku, nekā gaidīts, makroekonomikas datu publiskošana ASV un atjaunojušās cerības, ka tiks rasts ilgtspējīgs euro zonas valsts parāda krīzes risinājums. Eurosistēmas ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju nodrošināta finansēšanas apstākļu uzlabošanās arī varētu būt veicinājusī kapitāla vērtspapīru tirgus norises euro zonā, īpaši attiecībā uz finanšu akciju cenu straujo kāpumu. Aplūkojamā periodā akciju tirgus nenoteiktība, ko mēra ar implicēto svārstīgumu, samazinājās, sasniedzot pēdējo reizi 2011. gada vidū vēroto līmeni.

2.6. FINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

No 2011. gada oktobra līdz 2012. gada janvārim euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas samazinājās, atspoguļojot visaptverošu kritumu visās apakškategorijās, bet īpaši ilgtermiņa aizdevumu procentu likmju jomā. Attiecībā uz finanšu plūsmām nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps palēninājās (2011. gada 4. ceturksnī – 1.1%). Vājā kreditēšanas dinamika, šķiet, pamatā atbilst joprojām sliktajai euro zonas tautsaimniecības situācijai. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisija 2011. gada 4. ceturksnī nedaudz palielinājās.

2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

2011. gada 4. ceturksnī un 2012. gada janvārī euro zonas mājsaimniecību finansēšanas nosacījumus raksturoja mērens banku aizdevumu procentu likmju sarukums. Vienlaikus 2012. gada janvāra banku veiktās kreditēšanas apsekojumā bankas ziņoja par neto stingrāku kredītstandartu noteikšanu aizdevumiem mājsaimniecībām. MFI izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2011. gada decembrī samazinājās līdz 1.9% un pēc tam atkal nedaudz uzlabojās, 2012. gada janvārī sasniedzot 2.1%. Tādējādi jaunākie dati joprojām liecina par vāju mājsaimniecību aizņēmumu dinamiku. Saskaņā ar aplēsēm 2011. gada 4. ceturksnī mājsaimniecību procentu maksājumu slogs un parāda attiecība pret bruto rīcībā esošajiem ienākumiem kopumā saglabājusies nemainīga.

3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas valstu SPCI gada inflācija 2012. gada februārī bija 2.7%

(janvārī – 2.6%). Vērtējot turpmākās norises, iespējams, ka inflācija 2012. gadā saglabāsies virs 2% galvenokārt sakarā ar neseno enerģijas cenu kāpumu, kā arī neseno izziņoto netiešo nodokļu pieaugumu. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto nākotnes līgumu preču cenām, gada inflācijai 2013. gada sākumā vajadzētu atkal būt mazākai par 2%. Raugoties tālākā nākotnē, cenu pamatspiedienam jābūt ierobežotam apstākļos, kuros izaugsme euro zonā un pasaulē ir mērena un ilgtermiņa inflācijas gaidas – pienācīgi stabilizētas. ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.1–2.7% un 2013. gadā – 0.9–2.3%. Riski, kas nākamajos gados apdraudēs prognozēto SPCI inflāciju, joprojām kopumā ir līdzsvaroti, bet augšupvērstos riskus tuvākajā laikā galvenokārt noteiks lielāks, nekā paredzēts, naftas cenu un netiešo nodokļu kāpums. Tomēr joprojām ir lejupvērsti riski, kas saistīti ar vājākām, nekā gaidīts, ekonomiskās aktivitātes norisēm.

4. PRODUKCIJAS IZLAIDE, PIEPRASIJUMS UN DARBA TIRGUS

2011. gada 4. ceturksnī euro zonas reālais IKP saruka par 0.3%. Saskaņā ar jaunākajiem apsekojumu datiem vērojamas pazīmes, kas liecina par ekonomiskās aktivitātes stabilizēšanos, lai gan joprojām zemā līmenī. Turpmāk gaidāms, ka euro zonas tautsaimniecība šā gada laikā pakāpeniski atveseļosies. Ārējam pieprasījumam, euro zonas ļoti zemajām īstermiņa aizdevumu procentu likmēm un visiem pasākumiem, kas veikti, lai veicinātu pienācīgu euro zonas finanšu sektora darbību, vajadzētu uzlabot ekonomiskās aktivitātes perspektīvas. Tomēr gaidāms, ka euro zonas valsts parāda tirgū joprojām vērojamā spriedze un tās ietekme uz kredītēšanas nosacījumiem, kā arī finanšu un nefinanšu sektorā notiekošais bilanču koriģēšanas process turpinās vājināt pamatā esošo izaugsmes tempu.

Šāds vērtējums atspoguļots arī ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kurās reālā IKP gada pieaugums 2012. gadam plānots –0.5–0.3% diapazonā un 2013. gadam – 0.0–2.2% diapazonā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm veikta neliela lejupvērstā diapazonu korekcija. Šādu perspektīvu joprojām apdraud lejupvērsti riski.

5. FISKALAS NORISES

Jaunākā valdības finanšu statistika norāda uz ilgstošu valdības budžeta deficīta sarukumu euro zonā kopumā un lēnāku valdības parāda pieaugumu. Ir arī pirmās norādes par to, ka fiskālās konsolidācijas progress un centieni stiprināt ES fiskālo un ekonomisko struktūru veicinājuši spriedzes mazināšanos neaizsargātāko euro zonas valstu parāda vērtspapīru tirgos. Tomēr finanšu tirgus noskaņojums joprojām ir nestabils. Tāpēc euro zonas valstu valdībām jāturpina visaptverošu fiskālās konsolidācijas stratēģiju īstenošana un Stabilitātes un izaugsmes paktā noteikto saistību izpilde. Tādējādi, lai konsekventi ieviestu uzlaboto fiskālās kontroles mehānismu, jāizmanto 2012. gada Eiropas semestris.