



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

## ECB 2012. GADA SEPTEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS"

### IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 6. septembra sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Ņemot vērā augstās enerģijas cenas un netiešo nodokļu palielināšanos dažās euro zonas valstīs, gaidāms, ka inflācijas līmenis 2012. gadā saglabāsies virs 2%, nākamajā gadā atkal kritīsies zem šā līmeņa un politikai svarīgajā termiņā saglabāsies cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Atbilstoši šādai situācijai saglabājas vājš monetārās ekspansijas pamattempis. Euro zonas tautsaimniecības inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Gaidāms, ka tautsaimniecības izaugsme euro zonā saglabāsies vāja, spriedzei, kas turpinās finanšu tirgos, un paaugstinātajai nenoteiktībai nelabvēlīgi ietekmējot konfidenci un noskaņojumu. Finanšu tirgu spriedzes atkārtota pastiprināšanās varētu ietekmēt risku līdzsvaru attiecībā gan uz izaugsmi, gan uz inflāciju.

Pamatojoties uz to, Padome sanāksmē pieņēma lēmumu par tiešo monetāro darījumu (TMD) veikšanas kārtību otrreizējos valdības obligāciju tirgos euro zonā. Kā tika noteikts augustā, ECB jāspēj nodrošināt monetārās politikas transmisijas mehānisma saglabāšanu visās euro zonas valstīs. Tās mērķis ir saglabāt ECB monetārās politikas vienotību un garantēt ECB politikas nostājas pienācīgu transmisiju uz reālo tautsaimniecību visā euro zonā. TMD dos ECB iespēju novērst nopietnus izkropļojumus valdības obligāciju tirgos, kas rodas galvenokārt saistībā ar nepamatotām ieguldītāju bailēm par euro atgriezeniskumu. Tādējādi atbilstošos apstākļos ECB rīcībā būs pilnībā efektīvs aizsargmehānisms, lai nepieļautu postošus scenārijus, kas var radīt potenciāli smagu apdraudējumu cenu stabilitātei euro zonā. Padome darbojas, stingri ievērojot savas pilnvaras saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tā darbojas neatkarīgi, nosakot monetāro politiku, un euro ieviešana ir neatgriezeniska.

Lai atjaunotu konfidenci, euro zonas politikas veidotājiem ar stingru apņēmību jāturpina fiskālā konsolidācija un strukturālās reformas, lai uzlabotu konkurētspēju un stiprinātu Eiropas institūcijas. Vienlaikus valdībām jābūt gatavām aktivizēt EFSF/ESM obligāciju tirgū, ja pastāv ārkārtas finanšu tirgus apstākļi un finanšu stabilitātes riski, ievērojot stingrus un efektīvus nosacījumus atbilstoši noteiktajām vadlīnijām. Valdībām jāievēro savas saistības, un EFSF/ESM jāpilda savs pienākums – šie ir obligāti nosacījumi, lai varētu veikt tiešos darījumus un lai tie būtu efektīvi.<sup>1</sup> Turklāt Padome pieņēma lēmumus, lai garantētu atbilstoša nodrošinājuma pieejamību Eurosistēmas refinansēšanas operācijām.<sup>2</sup> Runājot par tautsaimniecības analīzi, nesen publicētā statistika liecina, ka euro zonas reālais IKP 2012. gada 2. ceturksnī samazinājās par 0.2% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (iepriekšējā ceturksnī bija nulles izaugsme). Tautsaimniecības rādītāji norāda uz joprojām vāju ekonomisko aktivitāti 2012. gada atlikušajos mēnešos paaugstinātas nenoteiktības apstākļos. Ilgāka termiņa skatījumā Padome gaida tikai ļoti pakāpenisku euro zonas tautsaimniecības atveseļošanos. Gaidāms, ka izaugsmes tempu joprojām palēninās finanšu un nefinanšu sektorā nepieciešamais bilanču koriģēšanas process, augstais bezdarba līmenis un nevienmērīgā globālā atveseļošanās.

ECB speciālistu 2012. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2012. gadā būs -0.6—-0.2% un 2013. gadā -0.4—-1.4%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2012. jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2012. un 2013. gada diapazoni pārskatīti un samazināti.

<sup>1</sup> Sīkāku informāciju sk. 2012. gada 6. septembra paziņojumā presei *Technical features of Outright Monetary Transactions* ("Tiešo monetāro darījumu tehniskās iezīmes").

<sup>2</sup> Sīkāku informāciju sk. 2012. gada 6. septembra paziņojumā presei *Measures to preserve collateral availability* ("Pasākumi nodrošinājuma pieejamības saglabāšanai").

Novērtēts, ka tautsaimniecības attīstības perspektīvu joprojām apdraud lejupvērsti riski. Tie īpaši saistīti ar spriedzi vairāku euro zonas valstu finanšu tirgos un tās iespējamu izplatīšanos euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Visiem euro zonas politikas veidotājiem šie riski būtu jāierobežo, efektīvi rīkojoties.

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2012. gada augustā bija 2.6% (iepriekšējā mēnesī – 2.4%). Šis palielinājums galvenokārt saistīts ar euro denominēto enerģijas cenu kāpuma atjaunošanos. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenām, inflācija varētu izrādīties nedaudz augstāka, nekā gaidīts pirms dažiem mēnešiem, bet nākamajā gadā tai atkal vajadzētu samazināties zem 2%. Politikai svarīgajā periodā euro zonas pieticīgas ekonomiskās izaugsmes apstākļos un ņemot vērā pienācīgi stabilizētās ilgtermiņa inflācijas gaidas, pamatā esošajam cenu spiedienam joprojām vajadzētu būt mērenam.

ECB speciālistu 2012. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai paredzēts, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.4–2.6% un 2013. gadā – 1.3–2.5%. Šie aplēšu diapazoni ir nedaudz augstāki nekā Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ietvertie diapazoni.

Ar cenu attīstības perspektīvu saistītie riski vidējā termiņā kopumā joprojām ir līdzsvaroti. Augšupvērstie riski attiecas uz netiešo nodokļu turpmāku kāpumu, jo nepieciešams veikt fiskālo konsolidāciju. Lielākie lejupvērstie riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāka, nekā prognozēts, izaugsme euro zonā, ko īpaši nosaka finanšu tirgu spriedzes turpmāka pastiprināšanās, un ar šīs vājākās izaugsmes ietekmi uz inflācijas iekšzemes komponentiem. Šāda spriedzes pastiprināšanās, ja to neierobežos visu euro zonas politikas veidotāju efektīvā rīcība, var palielināt lejupvērstos riskus.

Runājot par monetāro analīzi, saglabājās ierobežots monetārās ekspansijas pamattempis. M3 gada kāpuma temps 2012. gada jūlijā palielinājās līdz 3.8% (jūnijā – 3.2%). M3 pieauguma kāpums galvenokārt bija saistīts ar izteiktāku izvēli par labu likviditātei, ko atspoguļoja šaurās naudas rādītāja M1 gada kāpuma tempa turpmākais palielinājums (no 3.5% jūnijā līdz 4.5% jūlijā).

Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps (koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) jūlijā joprojām bija zems (0.5%; jūnijā – 0.3%). Nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām izsniegto MFI aizdevumu atlikuma gada pieaugums saglabājās zems (attiecīgi –0.2% un 1.1%; koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem). Lēnais aizdevumu atlikuma pieaugums lielā mērā atspoguļo vājās IKP perspektīvas, palielinātu nevēlēšanos uzņemties riskus un notiekošo mājsaimniecību un uzņēmumu bilanču koriģēšanu, kas kopumā nelabvēlīgi ietekmē kredītu pieprasījumu. Turklāt vairākās euro zonas valstīs finanšu tirgu segmentācija un kapitāla ierobežojumi bankām turpina ietekmēt kredītu piedāvājumu.

Nākotnes perspektīvā ir svarīgi, lai bankas arī turpmāk stiprinātu savu pretestības spēju, kur tas ir nepieciešams. Banku bilanču stabilitāte būs noteicošais faktors, kas stimulēs gan atbilstošu tautsaimniecības kreditēšanu, gan visu finansēšanas kanālu normalizēšanos.

Apkopojot minēto, tautsaimniecības analīzes rezultāti liecina, ka cenu dinamikai vidējā termiņā vajadzētu saglabāties cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Salīdzinājums ar monetārās analīzes sniegtajām norādēm to apstiprina.

Lai gan panākts ievērojams progress, daudzās Eiropas valstīs vēl arvien saglabājas būtiska nepieciešamība veikt strukturālo un fiskālo korekciju. No strukturālā viedokļa visā euro zonā ir nepieciešamas turpmākas ātras un izšķirošas preču un darba tirgus reformas, lai uzlabotu konkurētspēju, palielinātu pielāgošanās spējas un sasniegtu augstāku ilgtermiņa izaugsmes tempu. Šīs strukturālās reformas arī papildinās un atbalstīs fiskālo konsolidāciju un parāda saglabāšanu atmaksājāmā līmenī. No fiskālā viedokļa ir būtiski, lai valdības veiktu visus nepieciešamos pasākumus nolūkā sasniegt to noteiktos mērķus šajā un turpmākajos gados. Šādā ziņā fiskālā pakta gaidāmajai ātrajai īstenošanai jābūt galvenajam elementam, lai palīdzētu stiprināt uzticēšanos valsts finanšu stabilitātei. Visbeidzot, ir svarīgi ar stingru apņemšanos turpināt Eiropas institūciju stiprināšanu.

**PADOMES 2012. GADA 6. SEPTEMBRA LĒMUMI PAR MONETĀRĀS POLITIKAS PASĀKUMIEM**

Padome 2012. gada 6. septembrī pieņēma lēmumu par tiešo monetāro darījumu (TMD) veikšanas kārtību otrreizējos valdības obligāciju tirgos euro zonā. TMD vērsti uz to, lai nodrošinātu transmisijas mehānisma darbību visās euro zonas valstīs un monetārās politikas vienotību. TMD dos Eurosistēmai iespēju novērst nopietnus izkropļojumus valdības obligāciju tirgos, kas rodas galvenokārt saistībā ar ieguldītāju nepamatotām bailēm par euro atgriezeniskumu, ko atspoguļo arī arvien būtiskākas valdības īstermiņa parāda instrumentu cenu atšķirības līdz 2012. gada jūlijam (sk. A att.). Šādos apstākļos TDM būs pilnībā efektīvs aizsargmehānisms, lai nepieļautu postošus scenārijus, kas var radīt potenciāli smagu apdraudējumu cenu stabilitātei euro zonā.

**Nepieciešamība nodrošināt monetārās politikas transmisijas darbību euro zonā**

Valdības obligāciju tirgiem ir nozīmīga loma dažādos monetārās politikas transmisijas mehānisma posmos. Tie ir ļoti būtiski, nosakot banku finansēšanas apstākļus. Pirmkārt, tiklīdz parādās bailes par nelabvēlīgām norisēm, kas varētu skart valdības obligāciju jomu, sāk izplatīties negatīvas gaidas attiecībā uz banku un aizņēmēju finansējuma apstākļiem. Otrkārt, tirgū nosakot atlīdzību par noguldījumiem un emitēto obligāciju peļņu, bankas privātpersonām sniegto pakalpojumu līmenī "konkurē" ar valdības emitēto obligāciju un valsts parādzīmju augstajām peļņas likmēm. Tas veicina banku finansēšanas izmaksu palielināšanos. Treškārt, starpbanku tirgū nodrošinātajos aizdevumos starp bankām par nodrošinājumu parasti tiek izmantoti valdības parāda instrumenti. Tādējādi, pastāvot spriedzei valdības obligāciju tirgos, samazinās banku nodrošinājuma bāze un attiecīgi arī to piekļuve likviditātei. Ceturtkārt, valdības obligāciju portfeļu novērtējuma pazemināšanās nosaka banku bilanču pasliktināšanos.

Valdības obligāciju tirgus spriedzes rezultātā tiek nopietni ierobežota banku kreditēšanas spēja, un tam ir negatīva ietekme uz reālo tautsaimniecību. Tas attiecīgi veicina banku aktīvu kvalitātes turpmākas pasliktināšanās iespēju. Šī spriedze izpaužas, pieaugot euro zonas banku KRM, kā arī dažu euro zonas valstu bankām ilgstoši pakāpeniski zaudējot piekļuvi finansējumam. Kopš 2010. gada pavasara euro zonas banku KRM dinamika bijusi cieši saistīta ar lielāko euro zonas valstu valdības KRM augšējā intervāla dinamiku (sk. B att.).

Vispārējās sekas ir smagas gan finansēšanas izmaksu, gan apjoma ziņā. Banku izmaksas saistībā ar finansējuma piesaisti, piemēram, noguldījumu veidā, līdz 2012. gada jūlijam bijušas arvien atšķirīgākas (sk. C att.). Valstīs, kurās ir smagi finansēšanas apstākļi, tās būtiski pieaugušas, savukārt valstīs, kur vērojams finansējuma pārpalikums, tās būtiski samazinājušās. Attiecībā uz piekļuvi finansējumam D attēlā redzams, ka no 2011. gada decembra līdz 2012. gada jūlijam Spānijā un (mazāk) Itālijā rezidējošām MFI bijis nepieciešams ievērojams finansējums. Tas skaidrojams ar sarūkošo neto finansējumu no euro zonas (izņemot Eurosistēmu) starpbanku aizdevumiem un no nerezidentu avotiem, kā arī ar ne-MFI sektora turējumā esošo parāda vērtspapīru neto dzēšanu. Turpretī pilnīgi atšķirīga situācija saistībā ar finansējumu ir Vācijas un (mazāk) Francijas MFI. Privātpersonu un starpbanku finansējuma sarūkuma ietekmi uz banku darbību daļēji mazinājusi Eurosistēmas likviditātes pieejamība, īpaši divas refinansēšanas operācijas ar 3 gadu termiņu.

Papildus katrai valstij raksturīgajai ekonomiskajai situācijai šīs banku finansējuma apstākļu atšķirības ir svarīgs faktors, ar ko skaidrojamas nefinanšu sabiedrībām un māsasaimniecībām piedāvāto MFI banku aizdevumu procentu likmju atšķirības dažādās euro zonas valstīs. Tas kļūst par iemeslu vājākai monetārās politikas transmisijai vairākās euro zonas valstīs. E attēla kreisajā pusē redzams, ka no 2002. gada novembra līdz 2003. gada augustam nefinanšu sabiedrībām izsniegto īstermiņa banku aizdevumu procentu likmes visās euro zonas valstīs strauji un, kas ir vissvarīgāk, viendabīgi reaģējušas uz ECB veikto monetārās politikas likmju samazinājumu par 125 bāzes punktiem. Turpretī banku aizdevumu

procentu likmju reakcija uz procentu likmju pazemināšanu par 75 bāzes punktiem, kas notikusi no 2011. gada oktobra līdz 2012. gada jūlijam, dažādās euro zonas valstīs vairs nav bijusi sistemātiska. Faktiski, kā redzams E attēla labajā pusē, nefinanšu sabiedrībām izsniegto MFI aizdevumu īstermiņa banku procentu likmju pārmaiņu diapazona apakšējā daļā bija vērojams samazinājums (kā būtu gaidāms), taču augšējā daļā procentu likmes pieaugušas, neraugoties uz zemajām ECB politikas procentu likmēm. Tas liecina, ka monetārās politikas nostājas transmisija nav bijusi adekvāta. Svarīgākais elements TMD pamatā ir reālās tautsaimniecības finansēšanas apstākļu labāka saskaņošana ar galvenajām ECB procentu likmēm.

### TMD veikšanas kārtība

TMD efektivitātes nodrošināšanai apstiprināti vairāki svarīgākie darbības kārtības aspekti un apstākļi.<sup>1</sup>

TMD nepieciešams priekšnoteikums ir stingru un efektīvu nosacījumu esamība. Šiem nosacījumiem jābūt piesaistītiem atbilstoši Eiropas Finanšu stabilitātes fonda/Eiropas Finanšu stabilizācijas mehānisma (EFSF/ESM) programmai. Šāda programma var būt vai nu EFSF/ESM pilntiesīga makroekonomisko korekciju programma vai piesardzības programma (kredītlinija ar papildu nosacījumiem; *Enhanced Conditions Credit Line*), ja vien tā ietver EFSF/ESM iegāžu iespēju sākotnējā tirgū. Katrai konkrētajai valstij specifisko nosacījumu un šādas programmas uzraudzības izstrādē paredzēts iesaistīt arī SVF.

Ja tiks konstatēta pilnīga atbilstība programmas nosacījumiem, Padome apsvērs, vai TMD veikšana nepieciešama no monetārās politikas viedokļa, un pārtrauks tos, ja būs sasniegti noteiktie mērķi vai ja tiks konstatēta neatbilstība makroekonomisko korekciju vai piesardzības programmai. Pēc rūpīgas izvērtēšanas Padome pilnīgi neatkarīgi un atbilstoši savam pilnvarojumam īstenot monetāro politiku lems par TMD uzsākšanu, turpināšanu un apturēšanu.

TMD veikšanas iespēja tiks apsvērta saistībā ar nākotnē īstenotajām EFSF/ESM makroekonomisko korekciju vai piesardzības programmām, kā aprakstīts iepriekš. To veikšanas iespēju varēs apsvērt arī attiecībā uz daļībvalstīm, kurās pašlaik tiek īstenota kāda makroekonomisko korekciju programma, kad šīs valstis atgūs pieeju obligāciju tirgum.

TMD būs vērsti uz ienesīguma līknes īsāko daļu (1–3 gadu termiņu grupu). Svarīgi saprast, ka, saasinoties spriedzei, visvairāk tiek skartas tieši valdības īstermiņa obligāciju peļņas likmes, kā redzams A attēlā. Turklāt paredzams, ka ienesīguma līknes īsākajā daļā vērojamas pārmaiņas var ietekmēt ilgāko termiņu grupu. Īsākie termiņi arī attiecas uz pašlaik monetārās politikas uzmanības centrā esošajiem jautājumiem un ir ciešāk saistīti ar īstermiņa banku aizdevumu procentu likmju atsauces likmi.

Iegādāto vērtspapīru īsajiem termiņiem vajadzētu atvieglot nosacījumu izpildes nodrošināšanu un ierobežot ilgstošo Eurosistēmas bilances apjoma palielināšanos. Tas ir nozīmīgs aspekts saistībā ar fiskālās disciplīnas uzturēšanu un morālā kaitējuma novēršanu.

Lai panāktu monetārās finansēšanas aizlieguma izpildi (Līguma par Eiropas Savienības darbību 123. pants), iegādes tiks veiktas tikai otrreizējā tirgū. Stingru nosacījumu piemērošana nodrošinās fiskālo disciplīnu valstīs, kuras ir atbilstošas TMD veikšanai. Pieņemot lēmumus par šo darījumu veikšanu, ECB mērķis ir novērst riskus, kas apdraud cenu stabilitāti vidēja termiņā un saistīti ar postošiem grūti paredzamiem scenārijiem, kuri var smagi apdraudēt cenu stabilitāti euro zonā. Tādējādi TMD ir pilnībā atbilstoši ECB galvenajam uzdevumam. Turklāt visus lēmumus saistībā ar TMD Padome pieņems pilnīgi neatkarīgi.

<sup>1</sup> TMD tehniskās iezīmes sk. [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html).

Lai turpmāk veicinātu TMD efektivitāti, Eurosistēma attiecīgā tiesību aktā skaidri noteiks, ka saistībā ar euro zonas valstu emitētajam obligācijām, ko Eurosistēma iegādāsies ar TMD palīdzību, uz Eurosistēmu attiecas tādi paši (*pari passu*) noteikumi kā uz privātajiem vai citiem kreditoriem atbilstoši šo obligāciju nosacījumiem. Turklāt TMD rezultātā radusies likviditāte tiks pilnībā sterilizēta.

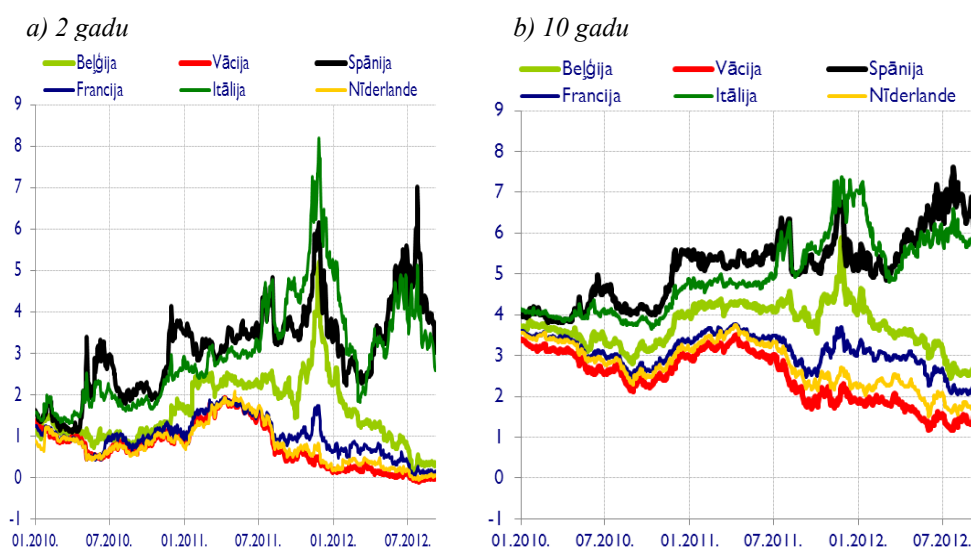
#### Papildu nestandarta pasākumi, kas apstiprināti, lai uzturētu pietiekama nodrošinājuma pieejamību

Lai uzturētu atbilstoša nodrošinājuma pieejamību Eurosistēmas refinansēšanas operācijām, Padome arī nolēma apturēt minimālā kredītreitinga sliekšņa piemērošanu nodrošinājuma atbilstības prasībām Eurosistēmas kredītooperācijās attiecībā uz šādiem aktīviem: to valstu, kuras ir atbilstošas TMD veikšanai vai kurās tiek īstenota ES/SVF programma un kuras saskaņā ar Padomes novērtējumu atbilst attiecīgajiem nosacījumiem, centrālās valdības emitētajiem vai garantētajiem tirgojamajiem parāda instrumentiem un centrālajai valdībai piešķirtajām vai centrālās valdības garantētajām kredītprasībām.<sup>1</sup>

Turklāt par atbilstošu nodrošinājumu Eurosistēmas kredītooperācijās līdz turpmākam paziņojumam tiks pieņemti ASV dolāros, Lielbritānijas sterliņu mārciņās un Japānas jenās denominēti un euro zonā emitēti un turēti tirgojamie parāda instrumenti. Šis pasākums atkārtoti ievieš līdzīgu lēmumu, kas bija spēkā no 2008. gada oktobra līdz 2010. gada decembrim.

#### A attēls. Valdības 2 un 10 gadu obligāciju peļņas likmes atsevišķās euro zonas valstīs

(%; gadā)



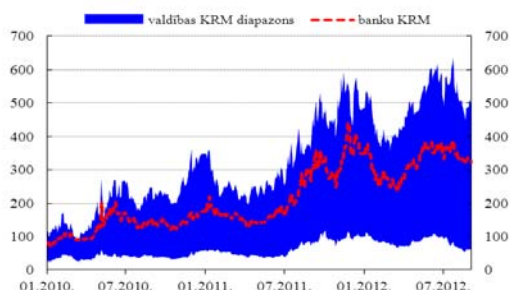
Avots: Thomson Reuters.

Piezīme. Dati atbilst stāvoklim 2012. gada 6. septembrī.

<sup>1</sup> Sīkāku informāciju par šiem pasākumiem sk. [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html).

## B attēls. Euro zonas valdības KRM un banku KRM diapazons

(bāzes punktos)

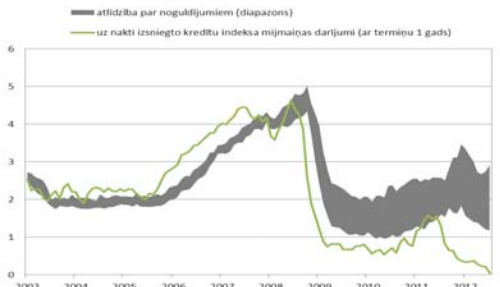


Avoti: Thomson Reuters, Bloomberg un ECB aprēķini.

Piezīmes. KRM ar termiņu 5 gadi. Euro zonas diapazons ataino valdības KRM minimālo un maksimālo vērtību Francijā, Vācijā, Itālijā un Spānijā. Dati atbilst stāvoklim 2012. gada 4. septembrī.

## C attēls. MFI procentu likmes mājsaimniecību noguldījumiem ar noteikto termiņu līdz 1 gadam

(%; gadā)

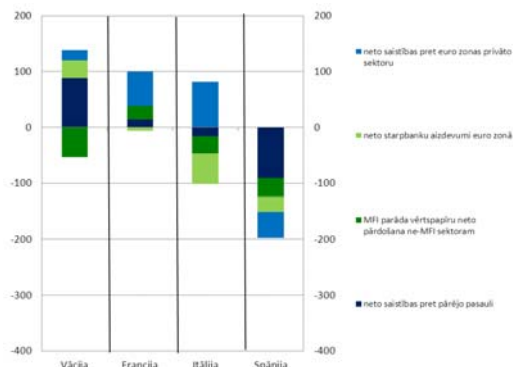


Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. Diapazonu veido atlīdzības par noguldījumiem 20. un 80. procentile. Diapazons ietver trīs piektdaļas no novērojumā ietvertajām euro zonas valstu procentu likmēm. Vienlaikus tas attiecīgi neietver vienu piektdaļu no novērojumā ietvertajām procentu likmēm virs un zem šā diapazona robežām. Dati atbilst stāvoklim 2012. gada jūlijā.

## D attēls. MFI neto saistības pret euro zonas rezidenti un pārējo pasauli atsevišķās valstīs

(kumulētās plūsmas, 2011. gada decembris–2012. jūlijs; mljrd. euro)

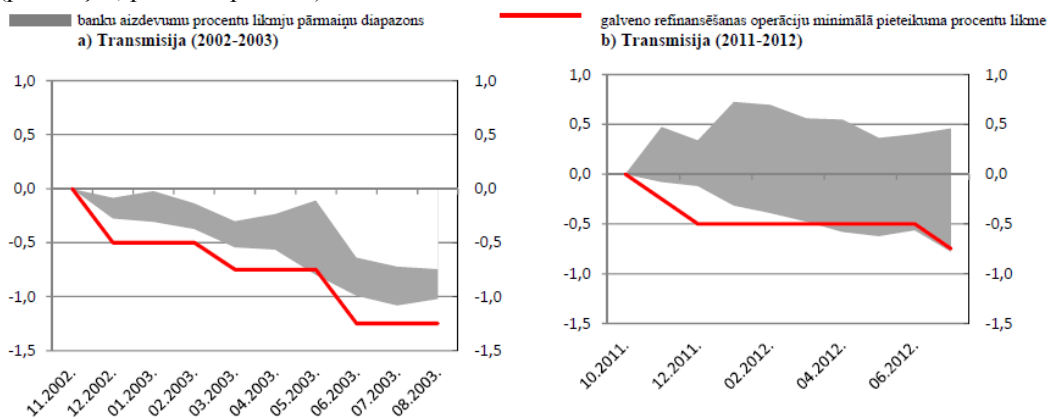


Avots: ECB.

Piezīmes. Aplūkotajā sektorā ietilpst MFI, izņemot Eurosistēmu. Neto starpbanku aizņēmumi euro zonā neietver Eurosistēmas izsniegtos aizdevumus un noguldījumus.

**E attēls. ECB politikas procentu likmju kumulatīvās pārmaiņas un nefinanšu sabiedrībām izsniegto MFI īstermiņa aizdevumu procentu likmes euro zonas valstīs**

(pārmaiņas; procentu punktos)



Avots: ECB aprēķini.

*Piezīme. Diapazons, ko iezīmē 20.–80. procentile, norāda uz īstermiņa banku aizdevumu procentu likmju pārmaiņām. Ietvertas trīs piektdaļas no novērojumā ietvertajām euro zonas valstu procentu likmēm. Vienlaikus tas attiecīgi neietver vienu piektdaļu no novērojumā ietvertajām procentu likmēm virs un zem šā diapazona robežām. Dati atbilst stāvoklim 2012. gada jūlijā.*

# ECB 2012. GADA SEPTEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

## EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

### 1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Pasaules tautsaimniecības atveseļošanās notiek pakāpeniski, lai gan 2012. gada 2. ceturksnī vērojama diezgan sinhronizēta kāpuma dinamika pavājināšanās. Jaunākie apsekojumu dati liecina par dažām stabilizācijas pazīmēm 3. ceturksnī, taču zemā līmenī. Gaidāms, ka ekonomiskā aktivitāte ar 4. ceturksni pakāpeniski nostiprināsies. Attīstības valstu izaugsmes temps palēninājies, taču salīdzinājumā ar attīstītajām valstīm saglabājas stabils. Pēdējos mēnešos inflācija turpināja samazināties gan attīstītajās valstīs, gan attīstības valstīs.

### 2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

#### 2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Ņemot vērā zemās procentu likmes un paaugstinātu nenoteiktību, monetārā dinamika joprojām liecināja, ka no 2012. gada aprīļa līdz jūlijam naudas turētāju sektors priekšroku devis likviditātei. Bija vērojamas ieplūdes M3 ietilpstošajos likvidākajos instrumentos, notiekot pārmaiņām gan plašās naudas rādītāja komponentos, gan ārpus tiem. Līdzīgi kā 1. ceturksnī otrs monetāro rādītāju pieauguma avots joprojām bija valdībai izsniegtie kredīti. Turpretī privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps no aprīļa līdz jūlijam turpināja samazināties. Valstīs, kurās bija vērojama kapitāla ieplūde, uzņēmumi ar skaidrās naudas pārpalikumu un lielas sabiedrības izvēlējās iekšējus finansējuma avotus un ārējus uz tirgus instrumentiem balstītus finansējuma avotus, nevis MFI aizdevumus. Citās euro zonas valstīs saglabājās neliels kredītu pieprasījums, ko noteica paaugstināta nenoteiktība, zema konfidence un nepieciešamība veikt privātā sektora lielā parāda līmeņa korekcijas. Vienlaikus banku bilanču ierobežojumi šajās valstīs joprojām samazināja kredītu piedāvājumu. Kopumā saglabājās mērens naudas un kredītu atlikuma pieauguma pamattempis, liecinot, ka euro zonā kopumā cenu stabilitāti apdraudošie riski ir sabalansēti. Vienlaikus nepieciešama pastāvīga uzraudzība, ņemot vērā ļoti būtiskās atšķirības dažādās valstīs.

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

2012. gada 1. ceturksnī nefinanšu sektora finanšu ieguldījumu gada kāpuma temps pieauga, daļēji atspoguļojot lielāku vēlmi izvēlēties likvidākus turējumus paaugstinātas nenoteiktības kontekstā. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada pieauguma temps stabilizējās, ņemot vērā straujo mājsaimniecību veikto ieguldījumu apdrošināšanas tehniskajās rezervēs apjoma kāpumu. 2012. gada 2. ceturksnī notika neto izteiksmē apjomīga līdzekļu atmaksāšana visos galvenajos ieguldījumu fondu veidos, izņemot obligāciju fondus, obligāciju tirgus samazināšanās rezultātā pēc Eurosistēmas nestandarta monetārās politikas pasākumiem.

#### 2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Naudas tirgus procentu likmes no 2012. gada 5. jūnija līdz 5. septembrim pārsvarā saruka. Tas atbilst turpmākai EONIA lejupslīdei, kas kopš gada sākuma bija svārstījies zemā līmenī, atspoguļojot galveno ECB procentu likmju samazināšanu par 25 bāzes punktiem 2012. gada 11. jūlijā, kā arī būtisku likviditātes pārpalikumu darījumu uz nakti tirgū. Naudas tirgus procentu likmju svārstīgums samazinājās.



## 2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No 2012. gada 1. jūnija līdz 5. septembrim valdības AAA reitinga ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes euro zonā kopumā pieauga aptuveni par 10 bāzes punktiem. ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes pamatā saglabājās nemainīgas. Jūnijā palielinājās euro zonas valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes, taču pēc tam tās ilgāku laiku saruka, pieaugot galvenokārt tirgus dalībnieku bažām par tautsaimniecības īstermiņa perspektīvu un euro zonas parāda krīzi. Jūnijā pamatā bija vērojamas ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmju novirzes, kas samazinājās jūlija pirmajā pusē, bet vēlāk jūlija beigās un augustā krituma tendence kļuva pretēja. Euro zonā lielākajai daļai valstu saruka starpība ar Vācijas valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmēm. Nenoteiktība attiecībā uz nākotnes norisēm euro zonas obligāciju tirgos, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma, kopumā nav mainījusies kopš jūnija sākuma. ASV implicētais obligāciju tirgus svārstīgums attiecīgajā periodā samazinājās, tādējādi saglabājoties zemākā līmenī nekā euro zonā. Euro zonā rādītāji, kuru pamatā ir tirgus dati, joprojām liecina, ka vidējā termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas vēl arvien pilnībā atbilst cenu stabilitātei.

## 2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

No 2012. gada 1. jūnija līdz 5. septembrim akciju cenas euro zonā palielinājās aptuveni par 13%, bet ASV – par 7%. Kapitāla vērtspapīru cenas euro zonā veicināja politiskas iniciatīvas finanšu stabilitātes uzlabošanai. Finanšu kapitāla vērtspapīru cenas kopš jūlija beigām pieauga pēc politikas veidotāju paziņojumiem par viņu apņemšanos veikt nepieciešamos pasākumus, lai atrisinātu krīzi. Kopumā finanšu sektora akciju cenas bija augstākas nekā nefinanšu sektorā. Akciju tirgus nenoteiktība, ko nosaka pēc implicētā svārstīguma, būtiski saruka gan euro zonā, gan ASV.

## 2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANŠU PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

No 2012. gada aprīļa līdz jūlijam euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas tikai nedaudz samazinājās, atspoguļojot visaptverošu kritumu visās apakškategorijās, bet īpaši ilgtermiņa aizdevumu procentu likmju jomā. Runājot par finanšu plūsmām, nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps kļuva mērenāks, 2012. gada 2. ceturksnī sasniedzot  $-0.6\%$ . Lēnu aizdevumu atlikuma pieauguma tempu lielā mērā nosaka vāji ekonomiskie apstākļi, joprojām paaugstināts kredītrisks, piedāvājuma puses ierobežojumi un neliels aizdevumu pieprasījums. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijas aktivitāte 2012. gada 2. ceturksnī turpināja pieaugt.

## 2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANŠU PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas mājsaimniecību finansēšanas nosacījumiem 2012. gada 2. ceturksnī bija raksturīgs banku aizdevumu procentu likmju sarukums. Tas atspoguļoja galveno ECB procentu likmju samazināšanas ietekmi, kā arī banku likviditātes uzlabošanos un ECB veikto nestandarta monetārās politikas pasākumu nodrošināto finansējumu (īpaši 3 gadu ITRO). Tāpēc, lai gan padziļinātā valsts parāda krīze negatīvi ietekmēja banku finansējuma stāvokli, politikas pasākumi mazināja tā ietekmi uz mājsaimniecībām izsniegto kredītu izmaksām un apjomu. MFI mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2012. gada 2. ceturksnī samazinājās līdz  $1.4\%$  un pēc tam vēl saruka, jūlijā sasniedzot  $1.1\%$ . Tādējādi jaunākie dati joprojām liecina par vāju mājsaimniecību aizņēmumu dinamiku. Tomēr arvien bija vērojamas būtiskas aizdevumu attīstības atšķirības valstīs. Tiek lēsts, ka mājsaimniecību parāda attiecība pret bruto rīcībā esošajiem ienākumiem 2012. gada 2. ceturksnī nedaudz palielinājusies, bet procentu maksājumu slogs pamatā saglabājies nemainīgs.

### 3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2012. gada augustā bija 2.6% (iepriekšējā mēnesī – 2.4%). Šo kāpumu galvenokārt noteica atsācies euro denominēto enerģijas cenu kāpums. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenām, inflācija var izrādīties nedaudz augstāka, nekā tika gaidīts pirms dažiem mēnešiem, taču tai atkal jāsarūk zem 2% nākamajā gadā. Politikai svarīgajā termiņā cenu pamatspiedienam jābūt mērenam apstākļos, kuros izaugsme euro zonā ir mērena un ilgtermiņa inflācijas gaidas ir stabilas. ECB speciālistu 2012. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.4–2.6% un 2013. gadā – 1.3–2.5%. Iespēju aplēšu diapazons 2012. un 2013. gadam ir mazliet augstāks nekā Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs norādītais diapazons. Ar cenu attīstības perspektīvu saistītie riski joprojām kopumā tiek uzskatīti par līdzsvarotiem vidējā termiņā. Augšupvērstie riski saistīti ar turpmāku netiešo nodokļu kāpumu, ko nosaka nepieciešamība īstenot fiskālo konsolidāciju. Galvenie lejupvērstie riski saistīti ar vājākas, nekā gaidīts, euro zonas izaugsmes ietekmi, ko īpaši izraisījusi finanšu tirgus spriedzes turpmāka pastiprināšanās un tās ietekme uz inflācijas iekšzemes sastāvdaļām. Ja visu euro zonas politikas veidotāju efektīva rīcība neierobežos šādu spriedzes pastiprināšanos, riski, iespējams, var kļūt lejupvērsti.

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

Nesen publicētie statistikas dati rāda, ka 2012. gada 2. ceturksnī euro zonas reālais IKP samazinājās par 0.2% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (iepriekšējā ceturksnī pieaugums bija nulle). Ekonomiskie rādītāji liecina, ka 2012. gada atlikušajā daļā turpināsies vāja ekonomiskā aktivitāte palielinātas nenoteiktības apstākļos. Lūkojoties tālākā nākotnē, gaidāms, ka euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās būs ļoti pakāpeniska. Gaidāms, ka izaugsmes temps joprojām būs lēns un to noteiks nepieciešamais finanšu un nefinanšu sektora bilanču korekcijas process, augsts bezdarba līmenis un nevienmērīga globālā atveseļošanās. ECB speciālistu 2012. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2012. gadā būs –0.6––0.2% un 2013. gadā – –0.4––1.4%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm diapazoni 2012. un 2013. gadam pārskatīti un samazināti. Uzskata, ka ar euro zonas tautsaimniecības perspektīvu saistītie riski ir lejupvērsti.

### 5. FISKĀLĀS NORISES

Saskaņā ar jaunāko euro zonas valstu valdības finanšu statistiku (pieejama līdz 2012. gada 1. ceturksnim), visu euro zonas valstu valdības budžeta deficīts turpināja samazināties, lai gan lēnākā tempā, savukārt valdības parāda attiecība pret IKP joprojām pieauga. Nākotnē ir būtiski, lai euro zonas valstu valdības stingri ievērotu budžeta mērķus un līdz noteiktajam termiņam novērstu pārmērīgu budžeta deficītu. Šajā kontekstā budžeta likumprojektos 2013. gadam, kas pašlaik tiek gatavoti, jāiekļauj pietiekami vērienīgi un precīzi pasākumi fiskālo mērķu īstenošanai. Turklāt tiek īstenotas turpmākas iniciatīvas, lai uzlabotu euro zonas fiskālo pārvaldību, t.sk. sarunas par t.s. divu tekstu paketes regulām un par darba grupas, kas sagatavo ziņojumu, kurā ietverti ieteikumi par fiskālās savienības izveidi, darbu.

## ECB SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pašreizējā tautsaimniecības perspektīva ir ļoti nenoteikta, jo tā ārkārtīgi lielā mērā atkarīga no turpmākajiem politikas lēmumiem, kā arī privātā sektora pārstāvju un finanšu tirgu reakcijas uz šiem lēmumiem. Šajā situācijā, pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2012. gada 24. augustam, ECB speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses.<sup>1</sup> Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2012. gadā būs  $-0.6$ – $-0.2\%$  un 2013. gadā  $-0.4$ – $1.4\%$ . Gaidāms, ka inflācija 2012. gadā būs  $2.4$ – $2.6\%$  un 2013. gadā  $1.3$ – $2.5\%$ .

### 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. augustā.

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 2012. gadā būs  $0.6\%$  un 2013. gadā  $0.3\%$ . Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2012. gadā vidējais līmenis būs  $4.0\%$  un 2013. gadā  $4.2\%$ . 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 īstermiņa un ilgtermiņa aizdevumu kopējās procentu likmes turpmākajos ceturkšņos sasniegs zemāko līmeni, ilgtermiņa aizdevumu procenta likmēm to sasniedzot aptuveni 2012. gada vidū un īstermiņa aizdevumu procenta likmēm – ap 2012. gada beigām. Gaidāms, ka kredītu piedāvājuma nosacījumi euro zonā 2012. un 2013. gadā negatīvi ietekmēs tautsaimniecības aktivitāti.

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  $111.7$  ASV dolāri par barelu un 2013. gadā  $107.3$  ASV dolāri par barelu. Pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros<sup>2</sup> 2012. gadā pazemināsies par  $8.3\%$  un 2013. gadā – par  $0.3\%$ .

Pieņemts, ka divpusējie valūtas kursi iespēju aplēšu periodā nemainīsies salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kuri dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2012. gadā būs  $1.26$  un 2013. gadā  $1.23$ . Pieņemts, ka euro efektīvais kurss 2012. gadā samazināsies par  $6.3\%$ , bet 2013. gadā – par  $2.1\%$ .

Fiskālās politikas pieņēmumi tiek sagatavoti, pamatojoties uz pasākumiem, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti vai kurus valdības jau pietiekami detalizēti izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā. 2012. gadā paredzami būtiski konsolidācijas pasākumi, t.sk. nodokļu

<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 ataiņošanai 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.

<sup>2</sup> Pieņēmumi par naftas un pārtikas cenu balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo preču cenas līdz 2013. gada 3. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

paaugstināšana vairākās valstīs, savukārt 2013. gadā pasākumi būs mazāk apjomīgi un vairāk attieksies uz izdevumu pusi.

### Pieņēmumi attiecībā uz starptautisko vidi

Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieaugums (izņemot euro zonu) kļūs straujāks, 2013. gadā sasniedzot 4.0% (2012. gadā – 3.8%). Lai gan jaunākie publiskotie dati par reālā IKP pieaugumu 2012. gada 2. ceturksnī apstiprināja samērā sinhronu pasaules tautsaimniecības pieauguma tempa palēnināšanos, gaidāms, ka 2012. gada 2. pusgada laikā sāksies pakāpenisks globālās izaugsmes kāpums, ko veicinās finanšu nosacījumu uzlabošanās stimulējošas monetārās politikas apstākļos. Taču gaidāms, ka izaugsmes tempu lielākajās attīstītajās valstīs kavēs šajās valstīs vērojamā vājā darba un mājokļu tirgus aktivitāte, kā arī nepieciešamība pēc turpmākas valsts un privātā sektora bilanču uzlabošanas. Attīstības valstu izaugsme pēdējā laikā samazinājies, taču joprojām ir stabila, tādējādi dodot būtisku ieguldījumu pasaules tautsaimniecības aktivitātē. Gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums 2012. gadā pieaugs par 4.2% un 2013. gadā – par 5.8%.

### Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses

Reālais IKP 2012. gada 2. ceturksnī saruka par 0.2% pēc stagnācijas iepriekšējā ceturksnī. Kopš 2011. gada pavasara saglabājusies noturīgi vājā aktivitāte lielā mērā atspoguļo iekšzemes pieprasījuma zemo līmeni, ko nekādi nevar kompensēt ārējie pozitīvie izaugsmi stimulējošie faktori. Paredzams, ka 2012. gada 2. pusgadā reālais IKP nedaudz samazināsies, augsto preču cenu negatīvajai ietekmei, stingrākai fiskālajai nostājai, zemajai patērētāju un uzņēmumu konfidencei un nelabvēlīgiem kredītu piedāvājuma nosacījumiem dažās valstīs turpinot ietekmēt aktivitāti. Runājot par nākotni, gaidāms, ka reālā IKP kāpums 2013. gadā pakāpeniski kļūs straujāks. Paredzams, ka vispirms ārējās vides uzlabošanās un pieaugošā konkurētspēja veicinās eksportu. Iespējams, ka atveseļošanās rosinās arī ļoti zemo īstermiņa procentu likmju pozitīvā ietekme uz privāto pieprasījumu un paredzamā enerģijas un pārtikas cenu inflācijas sarukuma ietekme uz reāli rīcībā esošajiem ienākumiem. Turklāt iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt arī finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumiem. Taču notiekošā bilanču pārstrukturēšana un nelabvēlīgie finanšu apstākļi dažās euro zonas valstīs iespēju aplēšu periodā, visticamāk, turpinās kavēt paredzamo atveseļošanās. Gaidāms, ka paredzamā atveseļošanās, vērtējot vēsturiski, kopumā joprojām būs ierobežota, tāpēc visā iespēju aplēšu periodā veidosies negatīva ražošanas apjoma starpība. Gaidāms, ka gada izteiksmē reālā IKP pieaugums 2012. gadā būs –0.6– –0.2% un 2013. gadā – –0.4–1.4%.

Sīkāk aplūkojot pieprasījuma komponentus, paredzams, ka ārpus euro zonas veiktā eksporta pieaugums 2012. gada 2. pusgadā paātrināsies un turpmāk kļūs vēl straujāks, atspoguļojot euro zonas ārējā pieprasījuma pakāpenisku nostiprināšanos un eksporta cenu konkurētspējas uzlabošanās. Gaidāms, ka atlikušajos 2012. gada mēnešos uzņēmumu ieguldījumu apjoms samazināsies sakarā ar paaugstināto nenoteiktību un sliktajiem noskaņojuma rādītājiem, kā arī nelabvēlīgiem kredītu piedāvājuma nosacījumiem dažās valstīs. 2013. gadā tam atkal vajadzētu sākt palielināties augošā iekšzemes un ārējā pieprasījuma, ļoti zemā procentu likmju līmeņa, cenu spiediena samazināšanās gaidu un peļņas pieauguma ietekmē. Gaidāms, ka ieguldījumu mājoklī apjoms tuvākajā nākotnē saruks, bet tad, sākot ar 2012. gada beigām, lēni atsāks pieaugt. Gaidāms, ka ieguldījumus mājoklī turpinās nelabvēlīgi ietekmēt nepieciešamība pēc turpmākām korekcijām, lai novērstu dažu valstu mājokļu tirgos pagātnē vērojamās pārmērības. Taču šo negatīvo ietekmi vajadzētu kompensēt – kaut arī tikai daļēji – ieguldījumu mājoklī augošajai relatīvajai pievilcībai dažās citās valstīs, kurās ieguldījumus mājokļos ievērojami veicina vēsturiski zemās hipotēku kredītu procentu likmes. Gaidāms, ka valdības ieguldījumi visā iespēju aplēšu periodā samazināsies sakarā ar vairāku euro zonas valstu fiskālās konsolidācijas programmām.

2012. gada laikā paredzama privātā patēriņa samazināšanās, atspoguļojot reāli rīcībā esošo ienākumu sarukumu, kas skaidrojams gan ar nodarbinātības, gan reālās atlīdzības vienam nodarbinātajam mazināšanos, fiskālās konsolidācijas pasākumiem un zemajiem ar darba samaksu nesaistītajiem ienākumiem. Uzkrājumu līmeņa sarukumam, mājsaimniecībām cenšoties ilgstošā laika periodā izlīdzināt patēriņu, vajadzētu daļēji kompensēt reāli rīcībā esošo ienākumu pazemināšanos. Taču gaidāms, ka uzkrājumu attiecības kritumu mazinās nepārtrauktā bezdarba līmeņa paaugstināšanās un vājie patērētāju noskaņojuma rādītāji, kā rezultātā, iespējams, pieaugs piesardzības uzkrājumu līmenis. Gaidāms, ka privātais patēriņš 2013. gada laikā pieaugs lēni, atspoguļojot reāli rīcībā esošo ienākumu kāpuma atjaunošanos sakarā ar minēto faktoru negatīvo seku pakāpenisku izžušanu un preču cenu spiediena mazināšanās labvēlīgo ietekmi uz reālajiem ienākumiem. 2012. un 2013. gadā paredzama valdības patēriņa samazināšanās sakarā ar fiskālās konsolidācijas pasākumiem.

Gaidāms, ka pēc krituma 2012. gada 1. pusgadā importa apjoms no ārpus euro zonas esošajām valstīm 2. pusgadā atkal pieaugs un pēc tam tā pieauguma temps kļūs vēl straujāks, lai gan to joprojām ierobežos vājš kopējais pieprasījums. Gaidāms, ka, atspoguļojot spēcīgāku eksporta pieaugumu, neto tirdzniecība iespēju aplēšu periodā dos būtisku pozitīvu ieguldījumu IKP kāpumā. Sakarā ar augošo tirdzniecības pozitīvo saldo iespēju aplēšu periodā gaidāma tekošā konta, kas 2011. gadā bija sabalansēts, pozitīvā saldo palielināšanās.

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

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

	2011	2012	2013
SPCI	2.7	2.4–2.6	1.3–2.5
Reālais IKP	1.5	–0.6––0.2	–0.4–1.4
Privātais patēriņš	0.2	–1.1––0.7	–0.8–0.8
Valdības patēriņš	–0.3	–0.8––0.2	–0.8–0.4
Kopējā pamatkapitāla veidošana	1.5	–4.1––2.5	–1.7–2.7
Eksports (preces un pakalpojumi)	6.4	1.8–4.4	1.1–8.1
Imports (preces un pakalpojumi)	4.2	–1.3–1.3	0.3–7.1

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

#### Cenu un izmaksu iespēju aplēses

Gaidāms, ka sakarā ar augstajām enerģijas cenām, euro kursa kritumu un netiešo nodokļu palielināšanos dažās valstīs kopējā inflācija, kas augustā sasniedza 2.6%, visu 2012. gadu turēsies virs 2% līmeņa. Paredzams, ka 2012. gadā tā būs vidēji 2.4–2.6%. 2013. gadā gaidāma inflācijas pazemināšanās līdz 1.3–2.5%, un to lielā mērā noteiks norises saistībā ar enerģijas cenu inflāciju, kas saskaņā ar prognozēm iespēju aplēšu periodā būtiski pazemināsies, atspoguļojot paredzamo pakāpenisko naftas cenu kritumu. 2013. gadā gaidāma arī pārtikas cenu inflācijas pazemināšanās. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtiku un enerģiju) iespēju aplēšu periodā pamatā saglabāsies stabila. Gaidāms, ka augšupvērsto spiedienu saistībā ar neseno euro kursa pazemināšanos un netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu pieaugumu dažās valstīs pamatā kompensēs vājā iekšzemes pieprasījuma un augstā bezdarba līmeņa vides radītais lejupvērtais spiediens.

Detalizētākā skatījumā gaidāms, ka ārējais cenu spiediens, ko pagātnē vairoja augošās naftas cenas un euro kursa kritums, iespēju aplēšu periodā mazināsies. Īpaši pieņēmumi, ka euro kurss stabilizēsies un naftas cenas kritīsies, norāda, ka importa deflatora gada pieauguma tempam vajadzētu pakāpeniski

palēnināties. Attiecībā uz iekšzemes cenu spiedienu gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps 2012. gadā samazināsies un 2013. gadā saglabāsies neliels, atspoguļojot situācijas pasliktināšanos darba tirgū un fiskālās konsolidācijas pasākumus dažās valstīs. Tā kā 2012. gadā gaidāmais darba samaksa pieaugums būs mazāks par cenu kāpumu, paredzams, ka reālā atlīdzība vienam nodarbinātajam šajā gadā saruks, bet pēc tam 2013. gadā nostabilizēsies, tomēr pieaugot ievērojami lēnākā tempā nekā produktivitāte. 2012. gadā paredzams vienības darbaspēka izmaksu pieaugums, savukārt 2013. gadā – sarukums galvenokārt saistībā ar darba ražīguma dinamiku. 2012. gadā gaidāma peļņas maržu rādītāja sarukums, mazinot vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu vāja pieprasījuma vidē. Gaidāms, ka pēc tam vienības darbaspēka izmaksu pazemināšanās un ekonomisko apstākļu uzlabošanās veicinās peļņas maržu pieauguma atjaunošanos. Gaidāms, ka fiskālās konsolidācijas plānos ietvertā administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu palielinājuma devums SPCI inflācijā 2012. un 2013. gadā būs būtisks.

#### Salīdzinājums ar 2012. gada jūnija iespēju aplēsēm

Salīdzinājumā ar 2012. gada jūnija "Mēneša Biļetenā" publicētajām Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas reālā IKP pieauguma diapazoni 2012. un 2013. gadam pazemināti. Vairākums lejuvērsto korekciju attiecas uz 2012. gada diviem pēdējiem ceturkšņiem un nozīmē negatīvu statistisko datu pārnesumu uz 2013. gadu. SPCI inflācijas aplēšu diapazoni 2012. un 2013. gadam ir nedaudz augstāki salīdzinājumā ar 2012. gada jūnija iespēju aplēsēm, galvenokārt atspoguļojot zemāka euro kursa ietekmi.

#### B tabula. Salīdzinājums ar 2012. gada jūnija iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	2012	2013
Reālais IKP – 2012. gada jūnijs	-0.5–0.3	0.0–2.0
Reālais IKP – 2012. gada septembris	-0.6– -0.2	-0.4–1.4
SPCI – 2012. gada jūnijs	2.3–2.5	1.0–2.2
SPCI – 2012. gada septembris	2.4–2.6	1.3–2.5

#### 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– -0.1%, kas ir tuvu ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. Pieejamās prognozes 2013. gadam ir 0.3–1.0% robežās, kas atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. Pieejamās prognozes par inflāciju liecina, ka SPCI gada vidējā inflācija 2012. gadā būs 2.0–2.4%. Šis diapazons ir zemāks par ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu. Pieejamās prognozes 2013. gadam liecina, ka SPCI inflācija būs 1.6–1.9%, kas atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam.

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

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums		SPCI inflācija	
		2012	2013	2012	2013
OECD	2012. gada maijs	-0.1	0.9	2.4	1.9
Eiropas Komisija	2012. gada maijs	-0.3	1.0	2.4	1.8
SVF	2012. gada jūlijs	-0.3	0.7	2.0	1.6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2012. gada augusts	-0.3	0.6	2.3	1.7
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2012. gada augusts	-0.5	0.3	2.3	1.7
<i>Euro Zone Barometer</i>	2012. gada augusts	-0.5	0.3	2.3	1.8
ECB speciālistu iespēju aplēses	2012. gada septembris	-0.6– -0.2	-0.4–1.4	2.4–2.6	1.3–2.5

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2012. gada pavasaris; SVF aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada jūlijs (attiecībā uz reālā IKP pieaugumu) un Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada aprīlis (attiecībā uz inflāciju); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada maijs; *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* un ECB aptauja *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.