



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

ECB 2012. GADA JŪNIJA "MĒNEŠA BIĻETENS"

IEVADS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 6. jūnija sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Lai gan inflācija atlikušajā 2012. gada daļā, visticamāk, saglabāsies virs 2%, Padome gaida, ka politikai svarīgajā termiņā cenu dinamika joprojām atbildīs cenu stabilitātei. Atbilstoši šādai situācijai saglabājas ierobežots 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. Vienlaikus tautsaimniecības izaugsme euro zonā joprojām ir vāja, paaugstinātajai nenoteiktībai nelabvēlīgi ietekmējot konfidenci un noskaņojumu un radot lielākus lejupvērstus riskus saistībā ar tautsaimniecības perspektīvu.

Iepriekšējos mēnešos Eurosistēma īstenojusi gan standarta, gan nestandarta monetārās politikas pasākumus. Šis pasākumu kopums veicinājis monetārās politikas transmisiju. Padome 6. jūnijā nolēma turpināt veikt galvenās refinansēšanas operācijas (GRO), izmantojot fiksētas procentu likmes izsoles procedūru ar pilna apjoma piešķirumu, tik ilgi, cik būs nepieciešams, un vismaz līdz 2012. gada 12. rezervju prasību izpildes perioda beigām 2013. gada 15. janvārī. Šādu procedūru arī turpmāk izmantos Eurosistēmas speciāla termiņa refinansēšanas operācijās ar dzēšanas termiņu viens rezervju prasību izpildes periods, veicot tās tik ilgi, cik būs nepieciešams. Šajās speciālā termiņa refinansēšanas operācijās fiksētā procentu likme būs tāda pati kā tajā laikā piemērotā GRO procentu likme. Turklāt Padome nolēma līdz 2012. gada beigām veikt 3 mēnešu ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO), izmantojot fiksētas procentu likmes izsolu procedūras ar pilna apjoma piešķirumu. Procentu likmes šajās 3 mēnešu operācijās visu attiecīgās ITRO laiku būs fiksētas atbilstoši GRO vidējai procentu likmei. Paturot prātā, ka visi monetārās politikas nestandarta pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi, Padome rūpīgi uzraudzīs turpmākās norises un ar stingru un savlaicīgu rīcību nodrošinās vidējā termiņā cenu stabilitāti euro zonā.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, ceturkšņa skatījumā euro zonas reālā IKP pieaugums 2012. gada 1. ceturksnī bija niecīgs. Pieejamie 2. ceturkšņa dati liecina par pieauguma pavājināšanos un skaidri norāda uz valdošo nenoteiktību. Ilgāka termiņa skatījumā Padome joprojām gaida pakāpenisku euro zonas tautsaimniecības atveseļošanu. Tomēr gaidāms, ka spriedzes turpināšanās dažos euro zonas valsts parāda tirgos un tās ietekme uz kredītesānos nosacījumiem, finanšu un nefinanšu sektorā notiekošais bilancu koriģēšanas process un augstais bezdarba līmenis joprojām palēninās izaugsmes pamattempu.

Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2012. gadā būs -0.5-0.3% un 2013. gadā - 0.0-2.0%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2012. gada diapazons nav mainīts, savukārt 2013. gada diapazons nedaudz sašaurināts.

Saskaņā ar Padomes novērtējumu euro zonas tautsaimniecības perspektīva pakļauta pastiprinātiem lejupvērstiem riskiem, kas saistīti galvenokārt ar turpmāku spriedzes pastiprināšanos vairākos euro zonas finanšu tirgos un tās iespējamu tālāku ietekmi uz euro zonas reālo tautsaimniecību. Lejupvērstus riskus rada arī iespējamā preču cenu kāpuma atjaunošanās vidējā termiņā.

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2012. gada maijā bija 2.4% (iepriekšējā mēnesī - 2.6%). Gaidāms, ka inflācija atlikušajā gada daļā visticamāk saglabāsies virs 2%, galvenokārt sakarā ar enerģijas cenu un netiešo nodokļu norisēm. Tomēr, 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.

Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai paredzēts, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.3–2.5% un 2013. gadā – 1.0–2.2%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm iespēju aplēšu diapazons sašaurināts gan 2012., gan 2013. gadam.

Padome joprojām uzskata, ka ar vidējā termiņa cenu dinamikas perspektīvu saistītie riski kopumā ir līdzsvaroti. Augšupvērstie riski attiecas uz netiešo nodokļu turpmāku kāpumu, jo nepieciešams veikt fiskālo konsolidāciju, un augstākām, nekā gaidīts, preču cenām vidējā termiņā. Svarīgākie lejupvērstie riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāka, nekā prognozēts, izaugsme euro zonā.

Monetārās analīzes rezultāti liecina, ka 2012. gada pirmajos četros mēnešos saglabājās ierobežots monetārās ekspansijas pamattempis. M3 gada kāpuma temps aprīlī saruka līdz 2.5% (martā – 3.1%) pēc tam, kad 1. ceturksnī tika vērotas spēcīgas ieplūdes M3. M3 gada kāpuma samazināšanos aprīlī galvenokārt noteica aizplūdes no nemonetāro finanšu starpnieku (t.sk. centrālo darījuma partneru, ieguldījumu fondu un vērtspapīrošanas uzņēmumu) noguldījumiem uz nakti.

Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps (koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) aprīlī saruka līdz 0.8% (martā – 1.2%), jo nemonetārajiem finanšu starpniekiem izsniegto aizdevumu plūsma bija negatīva. Vienlaikus nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu mēneša plūsmas aprīlī bija mēreni pozitīvas un gada pieauguma temps (koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) aprīlī bija attiecīgi 0.7% un 1.5% (kopumā nemainīgs kopš marta).

Līdz aprīlim pieejamie monetārie rādītāji un kredītu atlikuma dati liecina, ka atbilstoši Padomes politikas pasākumu mērķim izdevies izvairīties no kredītiestāžu bilancu krasām un haotiskām korekcijām. Ņemot vērā pašreizējo ciklisko situāciju un notiekošo mājsaimniecību un uzņēmumu bilancu koriģēšanu, kredītu pieprasījums turpmāk, visticamāk, joprojām būs ierobežots.

Nākotnes perspektīvā ir svarīgi, lai bankas arī turpmāk stiprinātu pretestības spēju. Banku bilancu 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 apstiprina šādu situāciju.

Runājot par fiskālo un tautsaimniecības politiku, pēdējos gados panākts ievērojams fiskālās konsolidācijas progress. Ir ārkārtīgi būtiski turpināt centienus atjaunot stabilas fiskālās pozīcijas un atgūt konkurētspēju. Tie ir stabilas tautsaimniecības izaugsmes priekšnosacījumi. Jaunās makroekonomiskās uzraudzības regulējuma īstenošana atbilstoši ES semestrim nepieciešama kā šo priekšnosacījumu dabisks papildinājums. Vairākās euro zonas valstīs pastāv pārmērīga nelīdzsvarotība, ko nepieciešams koriģēt. Šajā nolūkā visaptverošas preču, darbaspēka un finanšu sektora reformas palīdzēs stimulēt ilgtspējīgu izaugsmi. Preču tirgos jāstiprina konkurence, t.sk. pabeidzot vienotā tirgus izveidi, un darba samaksa jākoriģē elastīgi, atbilstoši darba tirgus apstākļiem un darba ražībai. Šīs izaugsmi veicinošās reformas paātrinātu nepieciešamo korekcijas procesu un veicinātu jaunu darba vietu radīšanu.

Visbeidzot Padome ļoti atzinīgi novērtē pēdējā Eiropadomes sanāksmē vadītāju panākto vienošanos paātrināt pārrunas par Ekonomikas un monetārās savienības ilgtermiņa vīziju. Padome to uzskata par ļoti būtisku soli.

EUROSISTĒMAS SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2012. gada 24. maijam, Eurosistēmas speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses.¹ Pieņemot, ka finanšu krīze neturpinās pastiprināties, paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski atjaunosies, atspoguļojot lielāku ārējo pieprasījumu un pakāpenisku iekšzemes pieprasījuma nostiprināšanos. Gaidāms, ka iekšzemes pieprasījuma atveseļošanās arvien vairāk rosinās ļoti zemo īstermiņa procentu likmju pozitīvā ietekme un enerģijas un pārtikas preču cenu inflācijas mazināšanās, kas labvēlīgi ietekmēs reālos ienākumus. Turklāt iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumiem. Taču gaidāms, ka aktivitātes atveseļošanās kavēs daudzos sektoros notiekošā bilanču pārstrukturēšana. Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2012. gadā būs -0.5-0.3% un 2013. gadā - 0.0-2.0%.

Paredzams, ka euro zonas SPCI vidējā inflācija 2012. gadā būs 2.3-2.5%, atspoguļojot paaugstināto enerģijas cenu radīto spiedienu, zemāku euro kursu un netiešo nodokļu kāpumu. Gaidāms, ka augsto preču cenu ietekmei pamazām izzūdot, kopējā inflācija mazināsies, 2013. gadā sasniedzot vidēji 1.0-2.2%. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtiku un enerģiju) 2012. gadā un 2013. gadā saglabāsies pamatā stabila, jo gaidāmajam netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpumam vajadzētu kompensēt vājā iekšzemes pieprasījuma un mērenā darbaspēka izmaksu pieauguma radīto lejupvērsto spiedienu.

1. ielikums

TEHNISKIE PIEŅĒMUMI PAR PROCENTU LIKMĒM, VALŪTU KURSIEM, PREČU CENĀM UN FISKĀLO POLITIKU

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim pēdējā datu aktualizēšanas dienā 2012. gada 15. maijā.¹ Pieņēmumam par īstermiņa procentu likmēm ir tīri tehnisks raksturs. 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 2012. gadā būs 0.8% un 2013. gadā - 0.7%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2012. gadā vidējais līmenis būs 4.2% un 2013. gadā - 4.5%. Atspoguļojot nākotnes darījumu tirgus procentu likmju tendences un tirgus procentu likmju pārmaiņu pakāpenisku ietekmi uz aizdevumu procentu likmēm, gaidāms, ka banku īstermiņa aizdevumu procentu likmes iespēju aplēšu periodā pamatā nemainīsies, savukārt attiecībā uz banku ilgtermiņa aizdevumu procentu likmēm tiek pieņemts, ka 2013. gadā tās nedaudz paaugstināsies. Paredzams, ka kredītu piedāvājuma nosacījumi euro zonā 2012. gadā kopumā negatīvi ietekmēs aktivitāti un 2013. gadā to ietekme būs neitrāla. Attiecībā uz preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā, pieņemts, ka *Brent* jēlnaftas vidējā cena 2012. gadā būs 114.6 ASV dolāri par barelu un 2013. gadā - 107.9 ASV dolāri par barelu. Pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros 2012. gadā samazināsies par 8.0% un 2013. gadā palielināsies par 1.6%.

¹ Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses kopīgi izstrādā ECB un euro zonas valstu NCB speciālisti. Šīs iespēju aplēses divas reizes gadā izmanto par pamatu Padomes vērtējumam par tautsaimniecības attīstību un cenu stabilitātes riskiem. Sīkāka informācija par izmantotajām procedūrām un metodēm sniegta dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kas pieejams ECB interneta vietnē. 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.

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 un 2013. gadā būs 1.30. Pieņemts, ka euro vidējais efektīvais kurss 2012. gadā samazināsies par 4.4% un 2013. gadā – par 0.3%.

Pieņēmumi par fiskālo politiku pamatoti uz atsevišķu euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2012. gada 24. maijā. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentu vai kurus valdības jau sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

1 Naftas un pārtikas cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Pieņemts, ka pārējo neenerģijas ilglietojuma preču cenas līdz 2013. gada 2. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

STARPTAUTISKĀ VIDE

Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā finanšu nosacījumu uzlabošanās stimulējošas monetārās politikas vidē veicinās pasaules ekonomiskās aktivitātes pakāpenisku paātrināšanos. Turklāt iespējams, ka arī pēc dabas katastrofām Japānā un Taizemē veiktie rekonstrukcijas darbi un piegādes ķēdes pārrāvumu mazināšanās 2012. gadā radīs zināmu stimulu globālajai aktivitātei. Gaidāms, ka vidējā termiņā izaugsmes tempu ārpus euro zonas esošajās valstīs kavēs ļoti zemā aktivitāte mājokļu un darba tirgos, kā arī nepieciešamība pēc turpmākām korekcijām gan valsts, gan privātā sektora bilanci. Attīstības valstu izaugsme pēdējā laikā samazinājusies, taču saglabājusies stabila, tādējādi dodot būtisku ieguldījumu pasaules tautsaimniecības izaugsmei. Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieaugums ārpus euro zonas esošajās valstīs samazināsies no 4.1% 2011. gadā līdz 3.8% 2012. gadā, pēc tam 2013. gadā pieaugot līdz 4.3%. Tiek lēsts, ka euro zonas ārējā pieprasījuma pieaugums 2012. gadā sasniegs 4.0% un 2013. gadā – 6.4%.

REĀLĀ IKP PIEAUGUMA IESPĒJU APLĒSES

Pēc 0.3% krituma 2011. gada 4. ceturksnī euro zonas reālais IKP 2012. gada 1. ceturksnī stagnēja. Gaidāms, ka šā gada 2. ceturksnī reālā IKP pieaugums palēnināsies. Pēdējā laikā vērojamais tautsaimniecības aktivitātes trauslums galvenokārt skaidrojams ar vājo iekšzemes pieprasījumu, kas atspoguļo euro zonas valsts parāda krīzes kopējo negatīvo ietekmi uz patērētāju un uzņēmēju konfidenci, augstās naftas cenas, nelabvēlīgos kredītu piedāvājuma nosacījumus un stingrāku fiskālo nostāju dažās euro zonas valstīs.

Attiecībā uz nākotni, pieņemot, ka finanšu krīze neturpinās pastiprināties, paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā paātrināsies. Atveseļošanās atspoguļo globālās tirdzniecības un attiecīgi ārējā pieprasījuma straujāku pieaugumu, kā arī iekšzemes pieprasījuma pakāpenisku nostiprināšanos. Gaidāms, ka iekšzemes pieprasījuma atjaunošanos savukārt veicinās ļoti zemās īstermiņa procentu likmes un enerģijas un pārtikas preču cenu inflācijas mazināšanās labvēlīgā ietekme uz reāli mājsaimniecību rīcībā esošajiem ienākumiem. Turklāt iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumiem. Kopumā atveseļošanās vēsturiskā skatījumā visticamāk būs samērā lēna sakarā ar vairākās euro zonas valstīs joprojām aktuālo nepieciešamību pēc valsts un privātā sektora bilanci pārstrukturēšanas. Gada izteiksmē euro zonas reālā IKP pieaugums 2012. gadā būs –0.5–0.3% un 2013. gadā – 0.0–2.0%.

Detalizētākā skatījumā paredzams, ka uz ārpus euro zonas esošajām valstīm veiktā eksporta kāpuma temps iespēju aplēšu periodā kļūs straujāks, galvenokārt atspoguļojot euro zonas ārējā pieprasījuma nostiprināšanos un eksporta cenu konkurētspējas agrākās uzlabošanās ietekmi. Paredzams, ka pēdējā laikā vērojamas labvēlīgākās norises saistībā ar euro zonas eksporta tirgus daļām iespēju aplēšu periodā stabilizēsies.

Gaidāms, ka euro zonas privātie mājokļu ieguldījumi tuvākajā laikā turpinās sarukt, bet vēlāk iespēju aplēšu periodā atsāksies pieaugums, ko veicinās pieprasījuma nostiprināšanās, zemās procentu likmes un peļņas procenta pieaugums. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā mājokļu ieguldījumi atsāks pieaugt tikai nedaudz. Dažās valstīs notiekošās mājokļu tirgus korekcijas joprojām kavē mājokļu ieguldījumu atveseļošanos. Taču šīs nelabvēlīgās norises

daļēji kompensē mājojklū ieguldījumu augošā pievilcība salīdzinājumā ar citiem ieguldījumu veidiem dažās citās valstīs, kur ieguldījumus mājojklūs vajadzētu veicināt arī zemajām hipotēku kredītu procentu likmēm. Gaidāms, ka valsts ieguldījumi visā iespēju aplēšu periodā samazināsies, kā norādīts vairāku euro zonas valstu fiskālās konsolidācijas programmās.

Paredzams, ka 2012. gadā saglabāsies ierobežots privātais patēriņš, jo reāli rīcībā esošo ienākumu lielo sarukumu tikai daļēji kompensēs uzkrājumu mazināšanās, atspoguļojot tagadnes un nākotnes patēriņa izlīdzināšanu. Lielais reāli rīcībā esošo ienākumu sarukums skaidrojams gan ar nodarbinātības, gan reālās atlīdzības vienam nodarbinātajam mazināšanos, fiskālās konsolidācijas pasākumiem un zemajiem ar darba samaksu nesaistītajiem ienākumiem. Gaidāms, ka 2013. gadā patēriņš nedaudz pieaugs, kas galvenokārt skaidrojams ar reāli rīcībā esošo ienākumu kāpuma atjaunošanos, pakāpeniski mazinoties minēto faktoru ietekmei, bet to vajadzētu veicināt arī pamazām sarūkošajam preču cenu spiedienam. Paredzams, ka gan 2012., gan 2013. gadā valdības patēriņš reālajā izteiksmē saglabāsies pamatā stabils.

Gaidāms, ka importa no ārpus euro zonas esošajām valstīm pieauguma temps iespēju aplēšu periodā kļūs straujāks, lai gan to joprojām ierobežos vājais iekšējais pieprasījums. Gaidāms, ka, atspoguļojot spēcīgāku eksporta pieaugumu, neto tirdzniecība iespēju aplēšu periodā dos būtisku pozitīvu ieguldījums reālā IKP kāpumā.

1. tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %)¹⁾

	2011	2012	2013
SPCI	2.7	2.3–2.5	1.0–2.2
Reālais IKP	1.5	–0.5–0.3	0.0–2.0
Privātais patēriņš	0.2	–0.7– –0.1	–0.4–1.4
Valdības patēriņš	–0.3	–0.7–0.3	–0.7–0.7
Kopējā pamatkapitāla veidošana	1.6	–3.2– –1.0	–0.8–3.8
Eksports (preces un pakalpojumi)	6.3	1.2–5.0	1.1–8.9
Imports (preces un pakalpojumi)	4.1	–0.7–2.9	0.9–7.9

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

Gaidāms, ka pašreizējai krīzei bijusi nelabvēlīga ietekme uz potenciālo izaugsmi, lai gan precīzs šīs ietekmes apjoms tomēr joprojām ir ļoti nenoteikts. Iespējams, ka joprojām zema nodarbinātības un ieguldījumu līmenis arī turpmāk mazinās potenciālo ražošanas apjoma pieaugumu. Ņemot vērā vājās izaugsmes perspektīvas, paredzams, ka negatīvā ražošanas apjoma starpība 2012. gadā palielināsies un pēc tam, 2013. gadā, nedaudz samazināsies.

CENU UN IZMAKSU IESPĒJU APLĒSES

Gaidāms, ka vidējā SPCI inflācija 2012. gadā būs 2.3–2.5%. Šāds relatīvi paaugstināts līmenis atspoguļo naftas cenu krasā kāpuma sekas, vājāka euro kursa ietekmi un netiešo nodokļu palielināšanos. Gaidāms, ka 2013. gadā vidējais inflācijas līmenis būs būtiski zemāks (1.0–2.2%). Šo inflācijas sarukumu lielā mērā noteiks enerģijas komponenta paredzētā dinamika. Tā kā saskaņā ar pieņēmumiem jēlnaftas cenas iespēju aplēšu periodā pamazām kritīsies un agrākā kāpuma ietekme mazināsies, gaidāms, ka enerģijas cenu komponenta devums kopējā inflācijā 2013. gadā kļūs mazāks. Gaidāms, ka arī pārtikas komponenta devums saruks, lai gan daudz mazāk. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtiku un enerģiju) 2012. gadā un 2013. gadā pamatā saglabāsies stabila, jo gaidāmais netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpums rada augšupvērstu spiedienu uz inflāciju, kompensējot vājā iekšzemes pieprasījuma un mērenā darbaspēka izmaksu pieauguma radīto lejupvērsto spiedienu.

Aplūkojot šos procesus detalizētāk, redzams, ka gada beigās palielinājās ārējais cenu spiediens, un to noteica augošās naftas cenas un vājāks euro kurss. Taču saskaņā ar tehniskajiem pieņēmumiem par valūtu kursiem un preču cenām šiem ārējiem spiedieniem iespēju aplēšu periodā vajadzētu mazināties. Turklāt importa deflatora gada pieauguma temps būs pakļauts būtiskiem lejupvērstiem bāzes efektiem, jo gada salīdzinājumā vairs netiks ņemts vērā iepriekšējā gada kāpums. Tāpēc iespēju aplēšu periodā gaidāma tā gada kāpuma tempa krasa samazināšanās. Runājot par iekšzemes cenu spiedienu, paredzams, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps nedaudz palēnināsies 2012. gadā un vēl mazliet arī 2013. gadā, pasliktinoties darba tirgus apstākļiem. Ņemot vērā paaugstināto 2012. gada vidējo inflāciju, gaidāms, ka reālā atlīdzība vienam nodarbinātajam saruks. Paredzams, ka 2013. gadā tā sāks augt, atspoguļojot paredzamo inflācijas samazinājumu, bet visā iespēju aplēšu periodā palielināsies lēnāk nekā darba ražīgums. Gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksu gada kāpuma temps 2012. gadā atkal pieaugs, atspoguļojot ciklisko darba ražīguma samazināšanos. Paredzams, ka pēc tam, 2013. gadā, tas kļūs lēnāks, palielinoties darba ražīgumam un saglabājoties ierobežotam darba samaksas spiedienam. Gaidāms, ka peļņas maržas 2012. gadā saruks, mazinot vienības darbaspēka izmaksu krasā kāpuma ietekmi ierobežota kopējā pieprasījuma apstākļos. Peļņas maržu kāpuma atsākšanās paredzama 2013. gadā, ņemot vērā mazāku vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu sakarā ar spēcīgāku darba ražīguma palielināšanos un pieprasījuma atjaunošanos. Gaidāms, ka, atspoguļojot daudzās euro zonas valstīs notiekošo fiskālo konsolidāciju, netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpuma devums SPCI inflācijā gan 2012., gan 2013. gadā būs lielāks par vidējo.

SALĪDZINĀJUMS AR 2012. GADA MARTA IESPĒJU APLĒSĒM

Salīdzinājumā ar 2012. gada marta "Mēneša Biļetenā" publicētajām ECB speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma diapazons 2012. gadam nav mainīts, savukārt diapazons 2013. gadam nedaudz sašaurināts. SPCI inflācijas iespēju aplēšu diapazons sašaurināts gan 2012., gan 2013. gadam.

2. tabula. Salīdzinājums ar 2012. gada marta iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	2012	2013
Reālais IKP – 2012. gada marts	–0.5–0.3	0.0–2.2
Reālais IKP – 2012. gada jūnijs	–0.5–0.3	0.0–2.0
SPCI – 2012. gada marts	2.1–2.7	0.9–2.3
SPCI – 2012. gada jūnijs	2.3–2.5	1.0–2.2

2. ielikums

CITU INSTITŪCIJU PROGNOZES

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

Pašlaik pieejamās citu institūciju prognozes rāda, ka euro zonas reālā IKP samazinājums 2012. gadā būs 0.1–0.4%, kas atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. 2013. gadā paredzamais reālā IKP pieaugums ir 0.8–1.0%, kas arī atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonam.

Attiecībā uz inflāciju citu institūciju prognozes paredz, ka vidējā SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.0–2.4%, kas atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonam vai ir nedaudz zem tā. Gaidāms, ka vidējā SPCI inflācija 2013. gadā būs 1.6–1.9%, kas atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonam.

Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums		SPCI inflācija	
		2012	2013	2012	2013
SVF	2012. gada aprīlis	–0.3	0.9	2.0	1.6
Survey of Professional Forecasters	2012. gada maijs	–0.2	1.0	2.3	1.8
Consensus Economics prognozes	2012. gada maijs	–0.4	0.8	2.4	1.8
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
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2012. gada jūnijs	–0.5–0.3	0.0–2.0	2.3–2.5	1.0–2.2

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2012. gada pavasaris; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada aprīlis; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2012. gada maijs; *Consensus Economics* prognozes un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*.

Piezīmes. Gan Eurosistēmas 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 JŪNIJA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Pasaules tautsaimniecības atveseļošanās joprojām ir traušļa. Informācija, kas kļuvusi pieejama dažu pēdējo mēnešu laikā, apstiprina pakāpenisku globālās aktivitātes palielināšanos. Vairākumā ārpus euro zonas esošo attīstīto valstu novērotas jaunas mērenas ekspansijas pazīmes, tomēr strukturālie šķēršļi turpina pasliktināt vidēja termiņa izaugsmes perspektīvu. Attīstības valstu izaugsme kopumā saglabājas stabila, tādējādi dodot nozīmīgu ieguldījumu globālajā izaugsme, tomēr pēdējā laikā tā kļuvusi nedaudz mērenāka. 2012. gada 1. ceturksnī pasaules tirdzniecība atbilstoši globālajai aktivitātei nedaudz palielinājās. Dažos pēdējos mēnešos vairākumā valstu inflācija turpināja sarukt, galvenokārt atspoguļojot enerģijas cenu norises.

2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Lejupvērstais spiediens, kas 2011. gada 4. ceturksnī ietekmēja naudas un kredītu atlikuma dinamiku, 2012. gada 1. ceturksnī tika novērsts, un to veicināja 2011. gada decembrī paziņoto monetārās politikas nestandarta pasākumu ietekme. Tādējādi 2012. gada 1. ceturksnī liela mēneša plūsmu pozitīvā saldo dēļ atjaunojās M3 pieaugums. Spēcīgāks M3 kāpums iezīmēja atšķirīgu gaitu salīdzinājumā ar privātajam sektoram izsniegto kredītu atlikuma dinamiku, kas joprojām bija vāja, jo ieplūstošo līdzekļu apjoms bija pavisam neliels. Turpretī līdzekļu ieplūdēm M3 līdzīgas norises lielā mērā atkārtojās tajā neietilpstošo bilances posteņu pusē – valdības obligāciju iegādēs. M3 kāpuma tempa kāpumu, kas bija vērojams 1. ceturksnī, aprīlī daļēji kompensēja kritums, atspoguļojot apjomīgu mēneša plūsmu negatīvo saldo. Tomēr to noteica darījumi finanšu sektorā, nevis mājāsaimniecību un nefinanšu sabiedrību rīcība. Turklāt aprīļa plūsmu negatīvais saldo veidojās apstākļos, kad pieauga nefinanšu privātā sektora kreditēšana un līdzekļu aizplūde no tīrajiem ārējiem aktīviem bija ierobežota pretstatā 2011. gada nogalē vērotajām norisēm. Ņemot vērā to, ka monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens, monetārā analīze liecina, ka cenu stabilitāti apdraudošie riski vidējā termiņā kopumā ir līdzsvaroti. Vienlaikus nenoteiktība attiecībā uz inflācijas perspektīvu joprojām ir liela.

2.2. NEFINANŠU SEKTORU UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪTĀJU FINANŠU IEGULDĪJUMI

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu gada kāpuma temps 2011. gada 4. ceturksnī būtiski samazinājās, daļēji atspoguļojot mazāku mājāsaimniecību ienākumu pieaugumu un vēsturiskajā skatījumā zemu uzkrājumu līmeni. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada kāpuma temps krasi saruka, atspoguļojot to, ka ievērojami krities ieguldījumu apjoms, ko mājāsaimniecības veikušas apdrošināšanas tehniskajās rezervēs. Paaugstinātā spriedze finanšu tirgos 2011. gada 4. ceturksnī noteica turpmāku neto izteiksmē būtisku līdzekļu atmaksāšanu visos galvenajos ieguldījumu fondu veidos. Tomēr Eurosistēmas monetārās politikas nestandarta pasākumu labvēlīgās ietekmes dēļ 2012. gada 1. ceturksnī šī tendence kļuva pretēja.

2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Naudas tirgus procentu likmes no 2012. gada 7. marta līdz 5. jūnijam pārsvarā samazinājās. Tas atbilda EONIA lejupslīdei, kurš kopš gada sākuma bija svārstījies zemā līmenī, atspoguļojot būtisku likviditātes pārpalikumu darījumu uz nakti tirgū. Aplūkojamā periodā pieauga ilgāka termiņa naudas tirgus procentu likmju svārstīgums.

2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No 2012. gada 1. marta līdz 5. jūnijam valdības AAA reitinga ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes euro zonā kopumā saruka aptuveni par 70 bāzes punktiem, bet ASV – par 50 bāzes punktiem. Marta pirmajā pusē valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmēm euro zonā bija tendence augt, bet vēlāk sākās ilgstošas lejupslīdes periods, ko galvenokārt noteica bažu par tuvākā termiņa tautsaimniecības perspektīvu palielināšanās tirgos, konfidences kritums un euro zonas parāda krīzes negatīvās norises. ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes visā pārskata periodā kopumā veidojās tāpat kā euro zonā. Euro zonā starpībām salīdzinājumā ar Vācijas obligāciju peļņas likmēm īpaši aprīlī un maijā kopumā bija raksturīga kāpuma tendence apstākļos, kad valdības AAA reitinga obligāciju peļņas likmes būtiski samazinājās. Kopš marta sākuma euro zonā nedaudz palielinājusies nenoteiktība par nākotnes norisēm obligāciju tirgos, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma, bet ASV tajā pašā periodā tā nav ievērojami mainījusies. Rādītāji, kuru pamatā ir tirgus dati, joprojām liecina, ka vidēja termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas vēl arvien pilnībā atbilst cenu stabilitātei.

2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

No 2012. gada 1. marta līdz 5. jūnijam akciju cenas euro zonā saruka aptuveni par 17%, bet ASV – aptuveni par 6.5%. Līdzīgi kā ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes, kapitāla vērtspapīru cenas euro zonā marta pirmajā pusē palielinājās. To noteica pozitīvu datu publicēšana un tirgus noskaņojuma uzlabošanās saistībā ar otro ITRO ar termiņu 3 gadi un Grieķijas parāda pārstrukturēšanas pabeigšanu. Tomēr pēc tam akciju cenas euro zonā saruka (īpaši krasi – finanšu sektorā), publicētajiem datiem liecinot par tautsaimniecības īstermiņa perspektīvas pasliktināšanos un finanšu un politisko bažu atjaunošanos. ASV kapitāla vērtspapīru cenu saliktais indekss kopš marta vidus arī samazinājies, un finanšu un nefinanšu sektoru ieguldījums kopumā bija salīdzināms. Akciju tirgus nenoteiktība, ko nosaka implicētais svārstīgums, abās ekonomiskajās zonās būtiski palielinājās un pašlaik atrodas tuvu līmenim, kāds bija vērojams aptuveni 2011. gada decembra vidū.

2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

No 2012. gada janvāra līdz aprīlim euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas samazinājās, atspoguļojot uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un īstermiņa aizdevumu procentu likmju kritumu. Attiecībā uz finanšu plūsmām nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps kļuva mērenāks, 2012. gada 1. ceturksnī sasniedzot 0.3%. Lēnu aizdevumu atlikuma kāpuma tempu lielākoties nosaka vāji ekonomiskie apstākļi, paaugstināts kredītrisks un zems aizdevumu pieprasījums. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijas aktivitāte 2012. gada 1. ceturksnī turpināja palielināties.

2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

2012. gada 1. ceturksnī un aprīlī euro zonas māsaimniecību finansēšanas nosacījumus raksturoja vairākuma banku aizdevumu procentu likmju sarukums. Turklāt saskaņā ar banku veiktās kredītēšanas 2012. gada aprīļa apsekojumu bankas māsaimniecībām izsniegtajiem aizdevumiem piemēroja neto izteiksmē mazāk stingrus kredītu standartus. MFI māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2012. gada pirmajos četros mēnešos turpināja pakāpeniski samazināties. Tādējādi jaunākie dati joprojām liecina par vāju māsaimniecību aizņēmumu dinamiku. Saskaņā ar aplēsēm 2012. gada 1. ceturksnī māsaimniecību procentu maksājumu slogs un māsaimniecību parāda attiecība pret bruto rīcībā esošajiem ienākumiem kopumā saglabājusies nemainīga.

3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2012. gada maijā bija 2.4% (iepriekšējā mēnesī – 2.6%). Pārējos gada mēnešos inflācija varētu saglabāties virs 2% galvenokārt saistībā ar enerģijas cenu un netiešo nodokļu norisēm. Tomēr, pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgto nākotnes līgumu preču cenām, gada inflācijai 2013. gada sākumā atkal vajadzētu būt zemākai par 2%. Raugoties tālākā nākotnē, cenu pamatspiedienam jābūt nelielam apstākļos, kad ekonomiskā izaugsme euro zonā ir mērena un ilgtermiņa inflācijas gaidas ir stabilas. Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka SPCI gada inflācija 2012. gadā būs 2.3–2.5% un 2013. gadā – 1.0–2.2%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2012. gada marta

makroekonomiskajām iespēju aplēsēm aplēšu diapazons 2012. un 2013. gadam sašaurinās. Ar vidēja termiņa cenu attīstības perspektīvu saistītie riski joprojām kopumā tiek uzskatīti par līdzsvarotiem. Augšupvērstie riski saistīti ar turpmāku netiešo nodokļu kāpumu, ko nosaka nepieciešamība īstenot fiskālo konsolidāciju un augstākas preču cenas vidējā termiņā, nekā gaidīts. Galvenos lejupvērstos riskus rada mērenākas izaugsmes euro zonā, nekā gaidīts, ietekme.

4. PRODUKCIJAS IZLAIDE, PIEPRASĪJUMS UN DARBA TIRGUS

Ceturkšņu skatījumā euro zonas reālā IKP kāpums 2012. gada 1. ceturksnī nemainījās. Rādītāji, kas pieejami par 2. ceturksni, norāda uz izaugsmes vājināšanos un liecina par valdošo nenoteiktību. Tālākā perspektīvā gaidāms, ka euro zonas tautsaimniecība tomēr pakāpeniski atveseļosies. Taču paredzams arī, ka dažu euro zonas valstu parāda tirgū ieilguši spriedze un tās ietekme uz kreditēšanas nosacījumiem, bilanču koriģēšanas process finanšu un nefinanšu sektoros, kā arī augstais bezdarba līmenis turpinās palēnināt pamatā esošo izaugsmes tempu. Eurosistēmas speciālistu 2012. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka reālā IKP gada izaugsme 2012. gadā būs –0.5–0.3% un 2013. gadā –0–2.0%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2012. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai 2012. gadam prognozētais diapazons saglabāts nemainīgs, bet 2013. gada prognozes diapazons nedaudz sašaurināts. Euro zonas tautsaimniecības perspektīvu apdraud spēcīgāki lejupvērsti riski.

5. FISKĀLĀS NORISES

Fiskālās konsolidācijas progress euro zonā 2011. gadā bija ievērojams, taču jāturpina darbs, lai atjaunotu fiskālo ilgtspēju un tirgus uzticēšanos. Saskaņā ar Eiropas Komisijas 2012. gada pavasara ekonomisko prognozi euro zonas valstu valdības budžeta deficīts šogad turpinās sarukt un, neraugoties uz lielām atšķirībām dažādās valstīs, 2013. gadā būs zemāks par atsauces vērtību. Valstīm, kuras pakļautas pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūrai, jānodrošina pārmērīga budžeta deficīta savlaicīga novēršana noteiktajā termiņā. Dažām valstīm būs jāveic tālāki konsolidācijas pasākumi.

6. EUROSISTĒMAS SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2012. gada 24. maijam, Eurosistēmas speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses. Pieņemot, ka finanšu krīze neturpinās pastiprināties, paredzams, ka reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski atjaunosies, atspoguļojot lielāku ārējo pieprasījumu un pakāpenisku iekšzemes pieprasījuma nostiprināšanos. Gaidāms, ka iekšzemes pieprasījuma atveseļošanās arvien vairāk rosinās ļoti zemo īstermiņa procentu likmju pozitīvā ietekme un enerģijas un pārtikas preču cenu inflācijas mazināšanās, kas labvēlīgi ietekmēs reālos ienākumus. Turklāt iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumiem. Taču gaidāms, ka aktivitātes atveseļošanās kavēs daudzos sektoros notiekošā bilanču pārstrukturēšana. Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2012. gadā būs –0.5–0.3% un 2013. gadā –0.0–2.0%.

Paredzams, ka euro zonas SPCI vidējā inflācija 2012. gadā būs 2.3–2.5%, atspoguļojot paaugstināto enerģijas cenu radīto spiedienu, zemāku euro kursu un netiešo nodokļu kāpumu. Gaidāms, ka augsto preču cenu ietekmei pamazām izzūdot, kopējā inflācija mazināsies, 2013. gadā sasniedzot vidēji 1.0–2.2%. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtiku un enerģiju) 2012. gadā un 2013. gadā saglabāsies pamatā stabila, jo gaidāmajam netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpumam vajadzētu kompensēt vājā iekšzemes pieprasījuma un mērenā darbaspēka izmaksu pieauguma radīto lejupvērsto spiedienu.