



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

## ECB 2013. GADA DECEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS"

### IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Saņemtā informācija un analīzes rezultāti apstiprinājuši Padomes pagājušā mēneša novērtējumu un monetārās politikas lēmumus. Gaidāms, ka euro zonā vidējā termiņā pamatā esošais cenu spiediens saglabāsies ierobežots. Atbilstoši šādai situācijai monetārā un kreditēšanas dinamika joprojām ir vāja. Vienlaikus vidēja termiņa un ilgtermiņa euro zonas inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda situācija liecina, ka euro zonā iespējams ilgāks zemas inflācijas periods, kam pēc tam sekos pakāpenisks inflācijas kāpums līdz līmenim, kas zemāks par 2%, bet tuvu tam. Monetārās politikas nostāja būs stimulējoša arī turpmāk, cik ilgi vien būs nepieciešams, turpinot veicināt pakāpenisku euro zonas tautsaimniecības atveseļošanu. Šajā kontekstā Padome apstiprināja perspektīvas norādes – tā joprojām gaida, ka galvenās ECB procentu likmes saglabāsies pašreizējā vai zemākā līmenī ilgāku laiku. Šādu gaidu pamatā vēl arvien ir vidējā termiņā kopumā ierobežotā inflācijas perspektīva, ņemot vērā kopumā vērojamo vāju tautsaimniecības attīstību un ierobežoto monetāro dinamiku. Attiecībā uz apstākļiem naudas tirgū un to potenciālo ietekmi uz monetārās politikas nostāju Padome rūpīgi uzrauga norises un ir gatava apsvērt visu tai pieejamo instrumentu izmantošanu.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, euro zonas reālais IKP 2013. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.1% (kāpums 2. ceturksnī – 0.3%). Līdz novembrim pieejamo uz apsekojumiem balstīto konfidences rādītāju dinamika atbilst pozitīvam izaugsmes tempam arī 4. ceturksnī. Gaidāms, ka 2014. un 2015. gadā produkcijas izlaides kāpums lēni atjaunosies galvenokārt nelielas iekšzemes pieprasījuma uzlabošanās dēļ, ko veicinās stimulējoša monetārās politikas nostāja. Euro zonas ekonomisko aktivitāti vajadzētu veicināt arī pakāpeniskam eksporta pieprasījuma kāpumam. Turklāt kopš pagājušā gada notikušie vispārējie uzlabojumi finanšu tirgos, šķiet, pamazām izpaužas reālajā tautsaimniecībā, un tāpat vajadzētu izpausties arī fiskālās konsolidācijas progresam. Turklāt reālos ienākumus pēdējā laikā labvēlīgi ietekmējusi zemāka enerģijas cenu inflācija. Vienlaikus bezdarbs euro zonā joprojām ir augsts, un nepieciešamās valsts un privātā sektora bilanču korekcijas turpinās ierobežot ekonomisko aktivitāti.

Šis novērtējums atspoguļots arī Eurosistēmas speciālistu 2013. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas 2013. gadā paredz reālā IKP gada sarukumu par 0.4% pirms kāpuma 2014. gadā par 1.1% un 2015. gadā – par 1.5%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2013. septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma aplēse 2013. gadam nav mainīta un 2014. gadam koriģēta, paaugstinot par 0.1 procentu punktu.

Uzskata, ka ar euro zonas tautsaimniecības perspektīvu saistītie riski ir lejupvērsti. Pasaules naudas un finanšu tirgu nosacījumu norises un ar tām saistītā nenoteiktība potenciāli var negatīvi ietekmēt ekonomiskos apstākļus. Citi lejupvērsti riski ietver augstākas preču cenas, vājāku iekšzemes pieprasījumu un eksporta kāpumu, nekā prognozēts, un lēnu vai nepietiekamu strukturālo reformu īstenošanu euro zonas valstīs.

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2013. gada novembrī pieauga līdz 0.9% (oktobrī – 0.7%). Šis pieaugums kopumā atbilda gaidām un īpaši atspoguļoja augšupvērstu enerģijas cenu bāzes efektu un pakalpojumu cenu inflācijas kāpumu. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgto nākotnes līgumu cenām enerģijai, paredzams, ka nākamajos mēnešos gada inflācija saglabāsies apmēram pašreizējā līmenī. Gaidāms, ka euro zonā vidējā termiņā pamatā esošais cenu spiediens saglabāsies mērens.

Vienlaikus vidēja termiņa un ilgtermiņa euro zonas inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

Kopumā atbilstoši šim novērtējumam Eurosistēmas speciālistu 2013. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka SPCI gada inflācija 2013. gadā būs 1.4% un 2014. un 2015. gadā – attiecīgi 1.1% un 1.3%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2013. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm inflācijas iespēju aplēses 2013. gadam tika koriģētas un pazeminātas par 0.1 procentu punktu un 2014. gadam – pazeminātas par 0.2 procentu punktiem.

Uzskata, ka ar cenu attīstības perspektīvu saistītie riski vidējā termiņā kopumā būs līdzsvaroti. Augšupvērstie riski saistīti ar augstākām preču cenām un straujāku administratīvo cenu un netiešo nodokļu kāpumu, nekā gaidīts, bet lejupvērstos riskus nosaka vājāka, nekā gaidīts, tautsaimniecības aktivitāte.

Padome pieņēmusi lēmumu ar 2013. gada decembri publicēt plašāku informāciju par speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm.

Runājot par monetāro analīzi, oktobra dati apstiprina novērtējumu, ka plašās naudas (M3) un kredītu atlikuma kāpuma pamattempis bija ierobežots. M3 gada pieauguma temps oktobrī samazinājās līdz 1.4% (septembrī – 2.0%). Šis sarukums daļēji saistāms ar bāzes efektu. M1 gada pieauguma temps joprojām bija straujš (6.6%), atspoguļojot tendenci dot priekšroku likviditātei, lai gan tas bija lēnāks nekā aprīlī sasniegtais augstākais punkts (8.7%). M3 gada pieaugumu joprojām veicināja galvenokārt neto kapitāla ieplūde euro zonā, savukārt privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps joprojām bija lēns. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, oktobrī bija 0.3% un kopš gada sākuma kopumā nav mainījies. Nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, oktobrī bija –2.9% (septembrī tas bija –2.8% un augustā – –2.9%). Kopumā vājā nefinanšu sabiedrību kreditēšanas dinamika turpina atspoguļot tās novēloto saikni ar ekonomiskās attīstības ciklu, kā arī kredītrisku un notiekošo finanšu un nefinanšu sektora bilanču koriģēšanu.

Kopš 2012. gada vasaras panākts ievērojams progress banku finansējuma stāvokļa uzlabošanā. Lai euro zonas valstīs nodrošinātu atbilstošu monetārās politikas transmisiju uz finansēšanas nosacījumiem, būtiski arī turpmāk mazināt euro zonas kredītu tirgu sadrumstalotību un nepieciešamības gadījumā stiprināt banku noturību. Visaptverošais novērtējums, ko ECB veiks, pirms tā sāks pildīt uzraudzības pienākumus vienotā uzraudzības mehānisma ietvaros, vēl vairāk veicinās uzticēšanās veidošanās procesu. Tas uzlabos par banku stāvokli pieejamās informācijas kvalitāti un palīdzēs noteikt un īstenot nepieciešamos koriģējošos pasākumus. Turpmāki izlēmīgi banku savienības izveides pasākumi palīdzēs atjaunot uzticēšanos finanšu sistēmai.

Apkopojot var teikt – tautsaimniecības analīzes rezultāti liecina, ka euro zonā iespējams ilgāks zemas inflācijas periods, kam pēc tam sekos pakāpenisks pieaugums līdz inflācijas līmenim, kas zemāks par 2%, bet tuvu tam. Salīdzinājums ar monetārās analīzes sniegtajām norādēm to apstiprina.

Fiskālās politikas jomā Padome atzinīgi vērtē Eiropas Komisijas novērtējumu par 2014. gada budžeta plānu projektiem, kurus iesniedza oktobrī pirmoreiz saskaņā ar divu tiesību aktu kopuma regulām. Šie jaunie uzraudzības pasākumi jāpiemēro pilnībā. Lai samazinātu augsto valsts parāda līmeni, valdībām nevajadzētu pārtraukt centienus samazināt budžeta deficītu un turpināt veikt vidējā termiņa fiskālās korekcijas. Īpaši konsolidācijas pasākumiem jābūt izaugsmi veicinošiem un ar vidējā termiņa perspektīvu, lai uzlabotu sabiedrisko pakalpojumu kvalitāti, kā arī samazinātu nodokļu kropļojošo ietekmi. Vienlaikus nepieciešams straujāk īstenot preču un darba tirgus reformas, lai uzlabotu konkurētspēju, paaugstinātu

tautsaimniecības izaugsmes potenciālu, radītu jaunas darba iespējas un veicinātu euro zonas tautsaimniecību pielāgošanās spējas.

Šajā "Mēneša Biļetenā" iekļauts viens raksts – "Eurosistēmas speciālistu 2013. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai".

# ECB 2013. GADA DECEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

## EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

### 1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Pasaules tautsaimniecības atveseļošanās joprojām ir lēna un atšķiras dažādos ekonomiskajos reģionos, izaugsmes dinamikai pakāpeniski kļūstot labvēlīgākai attīstītajās valstīs. Jaunāko apsekojumu rādītāji liecina par turpmāku globālās uzņēmējdarbības paplašināšanos, kuru veicina arī pasaules finansiālās situācijas stabilizēšanās. Vidējā termiņā gaidāms, ka izaugsmes perspektīva attīstītajās valstīs uzlabosies, bet attīstības valstīs tā saglabāsies mērena atbilstoši vēsturiskajām tendencēm. Globālo izaugsmi vēl arvien ietekmē vairāki cikliski un strukturāli faktori, tomēr kopējie riski ekonomiskās aktivitātes perspektīvai joprojām ir lejupvērsti. Vienlaikus pasaules tirdzniecība pakāpeniski kļūst spēcīgāka, tomēr izaugsmes temps joprojām ir daudz lēnāks nekā pirms globālās finanšu krīzes. Sakarā ar zemākām enerģijas un pārtikas cenām vairākumā attīstīto un attīstības valstu jau kopš jūlija sarukusi patēriņa cenu inflācija. Turpmāk gaidāms, ka inflācijas spiediens būs ierobežots joprojām lielo brīvo globālo ražošanas jaudu dēļ.

### 2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

#### 2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Plašās naudas gada pieauguma temps 2013. gada 3. ceturksnī un oktobrī turpināja palēnināties, atspoguļojot patiešām vāju naudas piedāvājuma kāpinājumu euro zonā. Vienlaikus turpināja samazināties kredītu nodrošinājums privātajam nefinanšu sektoram, lai gan šā sarukuma temps izlīdzinājās. Galvenais bilances postenis, kas veicina naudas rādītāju pieaugumu, joprojām ir turpmākas kapitāla ieplūdes euro zonā, par ko liecina MFI tīro ārējo aktīvu pozīcijas turpmāka palielināšanās. Šīs kapitāla ieplūdes, kas bija vērojamas gan grūtību skartajās, gan neskartajās valstīs, veicinājušas arī turpmāku finansiālās sadrumstalotības mazināšanos un ļāvušas nefinanšu sabiedrībām vēl vairāk palielināt skaidrās naudas drošības rezerves. Kopumā naudas un kredītu rādītāju pieaugums joprojām ir neliels.

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

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu gada pieauguma temps 2013. gada 2. ceturksnī saruka līdz 1.9%, atspoguļojot joprojām vājo ekonomisko vidi un ienākumu gūšanas iespēju samazināšanos. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada pieauguma temps šajā ceturksnī sasniedza 3.0%. Turpretī ieguldījumu fondi 3. ceturksnī reģistrēja turpmāku līdzekļu ieplūdi, kas apjoma ziņā nebija mainījusies salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Īpaši nozīmīgi bija ieguldījumi kapitāla vērtspapīru un jauktajos fondos vidē, ko raksturoja peļņas meklējumi un mazāka nevēlēšanās uzņemties risku.

#### 2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

No 2013. gada septembra līdz novembra vidum naudas tirgus procentu likmes kopumā bija stabilas. Tomēr no novembra vidus EONIA palielinājās, jo, tuvojoties gada nogalei un samazinoties likviditātes pārpalikumam, ir lielāks pieprasījums pēc likviditātes drošības rezervēm. 2013. gada 7. novembra lēmumam par ECB galveno refinansēšanas operāciju procentu likmes samazināšanu bija neliela lejupvērstā ietekme uz termiņdarījumiem piemēroto naudas tirgus procentu likmju līmeni un svārstīgumu (piemēram, biržā tirgoto nākotnes darījumu EURIBOR).

## 2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No augusta beigām līdz 4. decembrim AAA reitinga valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes euro zonā saruka aptuveni par 10 bāzes punktiem (līdz 2%), bet ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes kopumā nemainījās. Šajā periodā obligāciju tirgu norises abpus Atlantijas okeānam galvenokārt ietekmēja jaunākā informācija no ASV, konkrētāk – neskaidrība par to, vai pirms gaidāmā Federālās atklātā tirgus komisijas (FOMC) 18. septembra lēmuma Federālo rezervju sistēma samazinās mēneša aktīvu iegādes, kā arī ar parāda griestu apspriešanu oktobrī saistītā nenoteiktība. Lai gan valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmju dinamika abos reģionos septembrī un oktobrī bija mazliet līdzīga, novembrī, kad ASV valdības obligāciju peļņas likmes pieauga, bet attiecīgās euro zonas peļņas likmes izlīdzinājās, tā tomēr bija atšķirīga. Gan euro zonā, gan ASV turpināja samazināties nenoteiktība par obligāciju tirgus nākotnes norisēm, ko mēra ar implicēto svārstīgumu. Euro zonā vairāku valstu turpināja sarukt valsts obligāciju peļņas likmju starpības. Ilgtermiņa inflācijas gaidu finanšu rādītāji euro zonā joprojām bija kopumā nemainīgi un pilnībā atbilstoši cenu stabilitātei.

## 2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

No 2013. gada augusta beigām līdz 4. decembrim akciju cenas euro zonā un ASV palielinājās attiecīgi aptuveni par 9% un 10%. Septembrī akciju tirgu attīstību abpus Atlantijas okeānam veicināja pozitīvi tautsaimniecības datu publikojumi un tirgus gaidas attiecībā uz iespējamu kavēšanos ar Federālo rezervju sistēmas kvantitatīvās stimulēšanas pasākumu samazināšanu. Tomēr oktobrī akciju cenu kāpums daļēji pavērsās pretējā virzienā, un to noteica sarunu par ASV parāda griestu noteikšanu nonākšana strupceļā un ar to saistītā daļējā valdības darba pārtraukšana. Pēc tam, kad tika panākta vienošanās par parāda griestiem, cenu kāpums atjaunojās. Euro zonas akciju tirgus dinamiku veicināja nedaudz spēcīgāku, nekā gaidīts, makroekonomisko rādītāju publikošana aplūkojamā perioda sākumā, bet novembra paziņojumos makroekonomiskie rādītāji nebija tik nepārprotami traktējami. Euro zonas akciju tirgus nenoteiktība, ko nosaka pēc implicētā svārstīguma, aplūkojamā periodā samazinājās.

## 2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

No 2013. gada jūlija līdz oktobrim nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas euro zonā samazinājās par 6 bāzes punktiem. Tas atspoguļo kapitāla vērtspapīru izmaksu un tirgus parāda izmaksu kritumu, turpretī banku aizdevumu reālās izmaksas pieauga. Runājot par finansējuma plūsmām, banku veiktās nefinanšu sabiedrību kreditēšanas gada pārmaiņu temps 2013. gada 3. ceturksnī turpināja sarukt. Aizdevumu atlikuma samazināšanās galvenokārt atspoguļo vāju ekonomisko aktivitāti stingru banku kreditēšanas nosacījumu apstākļos daļā euro zonas. Lai gan uzņēmumu parāda vērtspapīru emisiju gada pieauguma temps joprojām bija spēcīgs, tas sasniedza zemāko līmeni kopš 2012. gada jūnija.

## 2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas mājsaimniecību finansēšanas apstākļus 2013. gada 3. ceturksnī raksturoja kopumā stabils banku aizdevumu procentu likmes, saglabājoties būtiskām atšķirībām starp valstīm un instrumentiem. Euro zonas mājsaimniecībām izsniegto MFI aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, kopš gada sākuma stabilizējies nedaudz pozitīvā līmenī (2013. gada oktobrī – 0.3%). Jaunākie dati joprojām liecina par ierobežotu mājsaimniecību kreditēšanas dinamiku, galvenokārt atspoguļojot vājus mājokļu tirgus, neskaidras tautsaimniecības perspektīvas un augstu bezdarbu, kā arī vidējā termiņa skatījumā – pagātnē pieļauto pārmērību parāda uzkrāšanas ziņā (īpaši dažās euro zonas valstīs) nepieciešamās korekcijas. Vienlaikus mājsaimniecībām izsniegto MFI aizdevumu mēneša plūsmas 3. ceturksnī bija nedaudz lielākas salīdzinājumā ar 1. pusgada plūsmām. Turklāt 2013. gada oktobra banku veiktās kreditēšanas apsekojums liecina, ka bankas paredz mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu pieprasījuma turpmāku palielināšanos 4. ceturksnī. Tiek lēsts, ka mājsaimniecību parāda attiecība pret bruto rīcībā esošajiem ienākumiem

3. ceturksnī stabili saglabājās līmenī, kas atbilst kopš 2010. gada vidus vērotajam. Tāpat arī tiek lēsts, ka mājāsaimniecību procentu maksājumu slogs minētajā ceturksnī kopumā nav mainījies.

### 3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas valstu SPCI gada inflācija 2013. gada novembrī pieauga līdz 0.9% (oktobrī – 0.7%). Kāpums kopumā atbilda gaidītajam un īpaši atspoguļoja enerģijas cenu augšupvērsto bāzes efektu un lielāku pakalpojumu cenu inflāciju. Pamatojoties uz biržā tirgoto enerģijas nākotnes līgumu cenām, gaidāms, ka turpmākajos mēnešos gada inflācija saglabāsies aptuveni pašreizējā līmenī. Paredzams, ka euro zonā cenu pamatspiediens vidējā termiņā joprojām būs ierobežots. Vienlaikus euro zonas vidēja termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas joprojām tiek stingri noturētas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

Šis novērtējums atspoguļots arī Eurosisitēmas speciālistu 2013. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka SPCI gada inflācija 2013. gadā būs 1.4%, 2014. gadā – 1.1% un 2015. gadā – 1.3%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2013. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm inflācijas prognoze 2013. gadam pārskatīta un pazemināta par 0.1 procentu punktu, bet 2014. gadam tā pārskatīta un samazināta par 0.2 procentu punktiem. Ar cenu attīstības perspektīvu saistītie riski vidējā termiņā kopumā uzskatāmi par līdzsvarotiem.

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

Pēc 0.3% kāpuma 2013. gada 2. ceturksnī euro zonas reālais IKP 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.1%. Pārmaiņas uz apsekojumiem balstītajos konfidences rādītājos līdz novembrim atbilst pozitīvam izaugsmes tempam arī 4. ceturksnī. Turpmāk 2014. un 2015. gadā paredzams, ka produkcijas izlaides pieauguma temps lēnām paātrināsies, īpaši nelielas iekšzemes pieprasījuma uzlabošanās dēļ, ko veicinās labvēlīgā monetārās politikas nostāja. Turklāt euro zonas ekonomiskajai aktivitātei vajadzētu uzlaboties pakāpeniski augošā eksporta pieprasījuma ietekmē. Šķiet arī, ka kopš pagājušā gada novērotie finanšu tirgu situācijas vispārējie uzlabojumi ietekmē arī reālo tautsaimniecību un būtu gaidāma arī līdzīga fiskālās konsolidācijas progresa ietekme. Sakarā ar zemāku enerģijas cenu inflāciju nesen paaugstinājušies arī reālie ienākumi. Vienlaikus euro zonā saglabājas augsts bezdarba līmenis, un valsts un privātajā sektorā nepieciešamās bilanču korekcijas joprojām ietekmēs ekonomisko aktivitāti.

Šāds vērtējums atspoguļots arī Eurosisitēmas speciālistu 2013. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, 2013. gadam paredzot reālā IKP gada sarukumu par 0.4%, bet 2014. un 2015. gadam – tā pieaugumu attiecīgi par 1.1% un 1.5%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2013. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP izaugsmes prognoze 2013. gadam saglabājusies nemainīga un 2014. gadam tā paaugstināta par 0.1 procentu punktu. Novērtēts, ka riski euro zonas tautsaimniecības attīstības perspektīvai ir lejuvērsti.

### 5. FISKĀLĀS NORISES

Saskaņā ar Eiropas Komisijas 2013. gada rudens ekonomisko prognozi euro zonā turpinājusies fiskālā konsolidācija. Paredzams, ka valdības budžeta deficīts būs samazinājies no 3.7% no IKP 2012. gadā līdz 3.1% no IKP 2013. gadā. Vienlaikus prognozēts, ka euro zonas valdības parāda rādītājs 2014. gadā palielināsies līdz aptuveni 96% no IKP, bet pēc tam pirmo reizi kopš finanšu krīzes sākuma saruks. Budžeta plānu projekti, kurus euro zonas dalībvalstis 2013. gada oktobra vidū pirmo reizi iesniedza saskaņā ar jaunajām divu tiesību aktu kopumā ietvertajām regulām, liecina par būtisku konsolidācijas centienu vājināšanos. Saskaņā ar Eiropas Komisijas datiem plānos noteiktie kopējie strukturālie centieni 2014. gadā sasniegtu tikai 0.25% no IKP. Komisija novembra vidū aicināja vairākas euro zonas dalībvalstis pirms 2014. gada budžeta galversijas apstiprināt papildu pasākumus, lai nodrošinātu

atbilstību ES fiskālajiem noteikumiem. Papildu pasākumi jāplāno izaugsmei labvēlīgā veidā, koncentrējoties uz neproduktīvu valdības izdevumu samazināšanu, vienlaikus aizsargājot valsts investīcijas un (ja iespējams) izvairoties no turpmākas nodokļu palielināšanas.

# EUROSISTĒMAS SPECIĀLISTU 2013. GADA DECEMBRA MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI<sup>1</sup>

*Paredzams, ka, sākot ar gada 4. ceturksni, reālā IKP pieaugums kļūs nedaudz spēcīgāks, vēl pastiprinoties 2014. gada beigās. Gaidāms, ka paredzamā noturīgā aktivitātes kāpuma noteicošais faktors būs pakāpeniska iekšzemes un ārējā pieprasījuma atveseļošanās. Iekšzemes pieprasījumu pozitīvi ietekmēs nenoteiktības mazināšanās, stimulējoša monetārās politikas nostāja (kuru vēl vairāk nostiprināja nesenā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana un sniegtās perspektīvas norādes), mazāka fiskālās konsolidācijas pasākumu ietekme uz ienākumiem un preču cenu kritums, kas veicinās reāli rīcībā esošos ienākumus. Laika gaitā pozitīvu ietekmi radīs arī kredītu piedāvājuma ierobežojumu vājināšanās. Turklāt aktivitāti iespēju aplēšu periodā stimulēs arī ārējā pieprasījuma pakāpeniskas nostiprināšanās labvēlīgā ietekme uz eksportu. Taču, neraugoties uz nelielu progresu līdzsvara atjaunošanā, kā dēļ uzlabojušies izaugsmes apstākļi grūtībās nonākušajās valstīs, vidējā termiņa perspektīvas uzlabošanas aizkavēs nepieciešamība veikt turpmākas valsts un privātā sektora bilancu korekcijas un augstais bezdarba līmenis. Paredzams, ka reālais IKP 2013. gadā saruks par 0.4%, savukārt 2014. gadā pieaugs par 1.1% un 2015. gadā – par 1.5%. Gaidāms, ka līdz pat iespēju aplēšu perioda beigām tautsaimniecībā jaudas ilgstoši netiks pietiekami izmantotas.*

*Paredzams, ka euro zonas SPCI inflācija 2013. gadā būs 1.4%, 2014. gadā – 1.1% un 2015. gadā – 1.3%. Gaidāms, ka šādu mērenu cenu attīstības perspektīvu daļēji noteiks biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenu krituma lejupvērstā ietekme uz enerģijas cenu inflāciju, iepriekš vērotais euro kursa kāpums un ilgstoša jaudu nepietiekama izmantošana tautsaimniecībā. Paredzams, ka arī pārtikas cenu inflācija būtiski samazināsies, atspoguļojot starptautisko pārtikas cenu kritumu pagātnē un pieņēmumu par neliela cenu kāpuma iespēju aplēšu periodā. Gaidāms, ka SPCI inflācija (izņemot enerģiju un pārtiku) pieaugs tikai nedaudz (no 1.1% 2013. gadā līdz 1.3% 2014. gadā un 1.4% 2015. gadā), atspoguļojot nelielu iekšzemes cenu spiedienu mērenas aktivitātes atveseļošanās kontekstā.*

*Salīdzinājumā ar 2013. gada septembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma aplēse 2013. gadam nav mainījies un 2014. gadam koriģēta un paaugstināta par 0.1 procentu punktu. Kopējās SPCI inflācijas iespēju aplēse koriģēta un 2013. gadam pazemināta par 0.1 procentu punktu un 2014. gadam – par 0.2 procentu punktiem.*

## STARPTAUTISKĀ VIDE

Paredzams, ka pasaules (izņemot euro zonu) reālā IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā pakāpeniski kļūs straujāks, 2014. gadā palielinoties līdz 3.9% un 2015. gadā – līdz 4.1% (2013. gadā – 3.3%). 2013. gada laikā pieauguma temps attīstītajās valstīs nedaudz paātrinājies. Turpretī attīstības valstīs pieauguma temps pavājinājies sakarā ar iekšējā pieprasījuma mazināšanos un ierobežotām iespējām veikt tālākus stimulējošus iekšpolitikas pasākumus. Īstermiņā pasaules noskaņojuma rādītāji liecina par uzņēmējdarbības apstākļu uzlabošanos, kas atbilst vērojamam globālās aktivitātes pieauguma tempa kāpumam. Pēc Federālās atklātā tirgus komitejas lēmuma atlikt aktīvu pirkumu ierobežošanu finansēšanas apstākļi pēdējā laikā stabilizējušies, un tam vajadzētu kopumā veicināt pasaules tautsaimniecības atveseļošanos. Taču gaidāms, ka atveseļošanās tempa pieaugums joprojām būs pakāpenisks. Gaidāms, ka līdzsvara atjaunošana privātajā sektorā, kas notiek, taču joprojām nav pabeigta, un fiskālā konsolidācija attīstītajās valstīs kavēs pieaugumu, lai gan mazāk nekā pagātnē. Gaidāms, ka augšupeja attīstības valstīs būs neliela, jo pieaugumu, visticamāk, ierobežos strukturālie faktori, t.sk. infrastruktūras trūkumi un jaudas ierobežojumi.

<sup>1</sup> Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2013. gada 22. novembrim, Eurosistēmas speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomiskās attīstības iespēju aplēses. 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.



Kopš 2013. gada sākuma pasaules tirdzniecības apjoms pieaudzis atbilstoši nelielajam ekonomiskās aktivitātes kāpumam. Taču pieejamie rādītāji liecina par samērā vāju dinamiku īstermiņā. Runājot par tālāku nākotni, gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā pasaules tirdzniecības izaugsme pakāpeniski nostiprināsies, bet tās temps joprojām būs lēnāks nekā pirms krīzes. Paredzams, ka pasaules (izņemot euro zonu) tirdzniecība 2013. gadā pieaugs par 3.9%, 2014. gadā – par 5.6% un 2015. gadā – par 6.4%. Tā kā euro zonas galvenajās tirdzniecības partnervalstīs pieprasījuma kāpums ir lēnāks nekā pārējās pasaules valstīs, gaidāms, ka euro zonas ārējais pieprasījums būs pieaudzis nedaudz lēnāk nekā pasaules tirdzniecība. 2013. gadā tas palielināsies par 3.0% un tad kļūs straujāks, 2014. gadā pieaugot līdz 5.0% un 2015. gadā – līdz 5.7%.

#### 1. tabula. Starptautiskā vide

(gada pārmaiņas; %)

	Korekcijas salīdzinājumā ar						
	2013. gada decembris				2013. gada septembri		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Pasaules (izņemot euro zonu) reālais IKP	3.8	3.3	3.9	4.1	0.0	-0.1	-0.1
Pasaules (izņemot euro zonu) tirdzniecība <sup>1)</sup>	4.5	3.9	5.6	6.4	0.2	-0.3	-0.1
Euro zonas ārējais pieprasījums <sup>2)</sup>	4.0	3.0	5.0	5.7	0.3	0.1	-0.1

1) Aprēķināta kā vidējais svērtais importa apjoms.

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

Salīdzinājumā ar 2013. gada septembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pasaules izaugsmes perspektīvas nedaudz koriģētas uz leju, jo attīstīto valstu izaugsmes nelielo korekciju uz augšu kompensēja attīstības valstu izaugsmes prognožu samazināšana. Euro zonas ārējā pieprasījuma perspektīva visā iespēju aplēšu periodā kopumā nav mainījusies.

#### 1. ielikums

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

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2013. gada 14. novembrī. Pieņēmums par īstermiņa procentu likmēm ir tīri tehniska rakstura. 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 2013. gadā būs 0.2%, 2014. gadā – 0.3% un 2015. gadā – 0.5%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2013. gadā vidējais līmenis būs 2.9%, 2014. gadā – 3.1% un 2015. gadā – 3.6%<sup>1)</sup>. 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 2013. gada beigās un 2014. gada sākumā sasniegs zemāko līmeni un pēc tam pamazām palielināsies. 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 vidējās cenas kritīsies no 112.0 ASV dolāriem par barelu 2012. gadā līdz 108.2 ASV dolāriem par barelu 2013. gadā, 103.9 ASV dolāriem par barelu 2014. gadā un 99.2 ASV dolāriem par barelu 2015. gadā. Pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros 2013. gadā samazināsies par 5.4% un 2014. gadā – par 2.6%, bet pēc tam 2015. gadā pieaugs par 3.7%<sup>2)</sup>.

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 2013. gadā būs 1.33 un 2014. un 2015. gadā – 1.34 (par 4.6% augstāks nekā 2012. gadā). Pieņemts, ka euro efektīvais kurss 2013. gadā pieaugs par 3.7% un 2014. gadā – par 0.8% un 2015. gadā saglabāsies nemainīgs.

#### Tehniskie pieņēmumi

	2013. gada decembris				Korekcijas salīdzinājumā ar 2013. gada septembri <sup>1), 2)</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
3 mēnešu EURIBOR (gadā; %)	0.6	0.2	0.3	0.5	0.0	-0.2
Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes (gadā; %)	3.8	2.9	3.1	3.6	-0.1	-0.4
Naftas cena (ASV dolāri par barelu)	112.0	108.2	103.9	99.2	0.4	1.1
Neenerģijas preču cenas (ASV dolāros) (gada pārmaiņas; %)	-7.2	-5.4	-2.6	3.7	0.0	-2.5
ASV dolāra kurss attiecībā pret euro	1.29	1.33	1.34	1.34	0.5	1.2
Euro nominālais efektīvais kurss (gada pārmaiņas; %)	-5.3	3.7	0.8	0.0	0.1	0.1

1) Līmeņu gadījumā korekcijas izteiktas procentos, pieauguma tempu gadījumā – starpības veidā un procentu likmju un obligāciju peļņas likmju gadījumā – procentu punktos.

2) Korekcijas aprēķinātas, izmantojot nenoapaļotus skaitļus.

Fiskālās politikas pieņēmumi pamatoti uz atsevišķu euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2013. gada 22. novembrī. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti vai kurus valdības jau sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

Salīdzinājumā ar 2013. gada septembra "Mēneša Biļetena" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm tehniskie pieņēmumi mainījušies samērā maz. Pārmaiņas ietver augstākas ASV dolāros izteiktās naftas cenas, nelielu euro kursa kāpumu un zemākas procentu likmes euro zonā.

<sup>1</sup> Pieņēmums par euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm balstīts uz valstu 10 gadu etalonobligāciju vidējām svērtajām peļņas likmēm, kuras svērtas ar IKP gada rādītājiem un paplašinātas atbilstoši nākotnes tendencēm, kas iegūtas no ECB euro zonas visu obligāciju 10 gadu nominālās peļņas likmes, sākotnējo neatbilstību starp abām laikrindām konstanti piemērojot visā iespēju aplēšu periodā. Pieņemts, ka konkrētu valstu valdības obligāciju peļņas likmju un atbilstošo euro zonas vidējo rādītāju starpības visā iespēju aplēšu periodā saglabājas konstantas.

<sup>2</sup> Naftas un pārtikas preču cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo neenerģijas ilglietojuma preču cenas līdz 2014. gada 4. ceturksnim atbildīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei. ES lauksaimniecības ražotāju cenas (euro), kuras izmanto pārtikas patēriņa cenu prognozēšanai, tiek aplēstas, pamatojoties uz ekonometrisku modeli, kurā ņemta vērā pārtikas preču cenu dinamika starptautiskajos tirgos.

## REĀLĀ IKP PIEAUGUMA IESPĒJU APLĒSES

Reālais IKP 2013. gada 3. ceturksnī pieauga par 0.1% (2. ceturksnī – par 0.3%; sk. attēlu). Jaunākie apsekojumu dati norāda uz nelielu aktivitātes kāpumu 2013. gada 4. ceturksnī. Paredzams, ka 2014. un 2015. gadā kāpuma temps kļūs nedaudz straujāks. Gaidāms, ka galvenais faktors, kas noteiks straujāku aktivitātes kāpumu iespēju aplēšu periodā, būs pakāpeniska iekšējā pieprasījuma atjaunošanās. Iekšzemes pieprasījumu pozitīvi ietekmēs konfidences uzlabošanās apstākļos, ko raksturo nenoteiktības mazināšanās, stimulējoša monetārās politikas nostāja (kuru vēl vairāk nostiprināja neseno monetārās politikas procentu likmju pazemināšana un sniegtās perspektīvās norādes, mazāk stingra fiskālās politikas nostāja un preču cenu inflācijas sarukums, kam vajadzētu veicināt reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumu.

Gaidāms, ka iekšzemes pieprasījumu laika gaitā stimulēs arī kredītu piedāvājuma ierobežojumu izzušana. Turklāt aktivitāti iespēju aplēšu periodā arvien vairāk veicinās arī ārējā pieprasījuma pakāpeniskas nostiprināšanās labvēlīgā ietekme uz eksportu. Taču, neraugoties uz nelielo progresu līdzsvara atjaunošanā dažās grūtībās nonākušajās euro zonas valstīs, kuras radījušas labākus apstākļus uz eksportu balstītai izaugsmei, gaidāms, ka joprojām pastāvošā nepieciešamība veikt valsts un privātā sektora bilanču korekcijas un augstais bezdarba līmenis iespēju aplēšu periodā turpinās nelabvēlīgi ietekmēt izaugsmes perspektīvas.

Kopumā paredzams, ka atvēršanās pēc vēsturiskiem standartiem joprojām būs lēna, un gaidāms, ka euro zonas reālais IKP sasniegs pirmskrīzes līmeni (t.i., 2008. gada 1. ceturkšņa līmeni) tikai 2015. gada beigās. Paredzams, ka gada vidējā izteiksmē reālais IKP 2013. gadā samazināsies par 0.4%, lielā mērā atspoguļojot negatīvu pārnesto ietekmi, ko radījusi 2012. gada aktivitātes dinamika, bet pēc tam 2014. gadā pieaugs par 1.1% un 2015. gadā – par 1.5%. Šī izaugsmes dinamika atspoguļo stabili augošu iekšzemes pieprasījuma devumu kombinācijā ar eksporta stimulējošās ietekmes palielināšanos.

Detalizētāk aplūkojot izaugsmes komponentus, paredzams, ka eksports ārpus euro zonas 2013. gada 4. ceturksnī atvēršosies un 2014. un 2015. gada laikā sāks pieaugt vēl straujāk, atspoguļojot euro zonas ārējā pieprasījuma nostiprināšanos. Gaidāms, ka eksports euro zonā pieaugs lēnāk nekā eksports ārpus euro zonas sakarā ar samērā vājo iekšzemes pieprasījumu euro zonā.

Tiek lēsts, ka uzņēmumu ieguldījumi 2013. gada 4. ceturksnī palielināsies, un pēc tam 2014. gadā pieaugums kļūs vēl straujāks. Gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā uzņēmumu ieguldījumu kāpumu veicinās vairāki faktori: paredzamā pakāpeniskā iekšzemes un ārējā pieprasījuma nostiprināšanās, ļoti zemās procentu likmes, nenoteiktības mazināšanās, nepieciešamība pēc vairākus gadus ilgās ierobežotās ieguldījumu aktivitātes modernizēt pamatlīdzekļus, nelabvēlīgās kredītu piedāvājuma ietekmes pavājināšanās un nelielais peļņas procentu pieaugums, atjaunojoties aktivitātei. Tomēr tiek vērtēts, ka kopējā negatīvā ietekme, ko rada zemā ražošanas jaudu izmantošana, nepieciešamība turpināt pārstrukturēt uzņēmumu bilances, nelabvēlīgie finansēšanas nosacījumi un samērā augstā nenoteiktība dažās euro zonas valstīs un sektoros turpinās nelabvēlīgi ietekmēt perspektīvu. Gaidāms, ka tuvākajā nākotnē būs vērojams neliels ieguldījumu mājokļos apjoma pieaugums, bet, sākot ar 2014. gada vidu, tas kļūs straujāks. Taču gaidāms, ka pieauguma temps būs ierobežots sakarā ar dažu valstu mājokļu tirgos joprojām nepieciešamajām korekcijām, vājo reāli rīcībā esošo ienākumu pieaugumu un vispārējām tālāka mājokļu cenu krituma gaidām dažās valstīs. Turklāt ieguldījumu mājokļos salīdzinošā pievilcība dažās valstīs, ko veicina vēsturiski zemās hipotēku kredītu procentu likmes un augošās mājokļu cenas, var tikai pakāpeniski ietekmēt situāciju, jo būvniecības sektors šajās valstīs jau gandrīz sasniedzis maksimālo jaudu. Gaidāms, ka valdības ieguldījumi iespēju aplēšu periodā joprojām būs nelieli saistībā ar vairākās euro zonas valstīs plānotajiem fiskālās konsolidācijas pasākumiem.

Paredzams, ka nodarbinātības līmenis, vērtējot pēc nodarbināto skaita, nākamo ceturkšņu laikā pamatā stagnēs, bet tad, sākot ar 2014. gada vidu, nedaudz paaugstināsies. Gaidāms, ka nodarbinātības rādītāju atvēršanās būs ierobežota. Tam pamatā ir lēnais aktivitātes kāpums un nodarbinātības parastā novēlotā reakcija uz produkcijas izlaides svārstībām, kas vispirms izpaužas kā darba stundu skaita pieaugums uz vienu strādājošo un tikai tad – kā nodarbināto skaita palielinājums. Taču iespējams, ka dažās grūtībās nonākušajās valstīs šīs produkcijas izlaides pieauguma sliekšnis, kuru sasniedzot gaidāma jaunu darbvieta radīšana, darba tirgus reformu dēļ ir pazeminājies. Gaidāms, ka darbaspēka apjoms 2013. gadā stagnēs un pēc tam nedaudz pieaugs, dažiem iedzīvotāju slāņiem pakāpeniski atgriežoties darba tirgū. Tam vajadzētu ierobežot algu kāpumu un veicināt potenciālo izaugsmi. Iespēju aplēšu periodā gaidāma turpmāka neliela bezdarba līmeņa pazemināšanās. Darba ražīgums (ko mēra kā produkcijas izlaidi uz vienu strādājošo) 2013. gadā palielinājās, un paredzams, ka atlikušajā iespēju aplēšu periodā pieaugums kļūs straujāks, atspoguļojot gaidāmo ekonomiskās aktivitātes kāpumu un nodarbinātības rādītāju novēloto reakciju.

## 2. tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada pārmaiņas; %) <sup>1), 2)</sup>

	2013. gada decembris				Korekcijas salīdzinājumā ar 2013. gada septembri		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Reālais IKP <sup>3)</sup>	-0.6	-0.4	1.1	1.5	-0.1	0.0	0.1
		[-0.5– -0.3]	[0.4–1.8]	[0.4–2.6]			
Privātais patēriņš	-1.4	-0.6	0.7	1.2	0.0	0.0	0.0
Valdības patēriņš	-0.6	0.1	0.3	0.4	-0.1	0.2	-0.3
Kopējā pamatkapitāla veidošana	-3.9	-3.0	1.6	2.8	0.1	0.6	-0.1
Eksports <sup>4)</sup>	2.7	1.1	3.7	4.8	0.0	0.2	0.0
Imports <sup>4)</sup>	-0.8	-0.1	3.5	4.7	0.1	0.4	-0.3
Nodarbinātība	-0.6	-0.8	0.2	0.4	0.0	0.2	0.2
Bezdarba līmenis (% no darbaspēka)	11.4	12.1	12.0	11.8	0.0	-0.1	-0.2
SPCI	2.5	1.4	1.1	1.3	0.0	-0.1	-0.2
		[1.4–1.4]	[0.6–1.6]	[0.5–2.1]			
SPCI (izņemot enerģiju)	1.9	1.5	1.3	1.5	0.0	-0.1	-0.2
SPCI (izņemot enerģiju un pārtiku)	1.5	1.1	1.3	1.4	0.0	0.0	-0.1
SPCI (izņemot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas <sup>5)</sup> )	1.3	1.0	1.1	1.4	0.0	0.0	-0.1
Vienības darbaspēka izmaksas	1.8	1.4	0.9	1.0	0.1	0.1	0.1
Atlīdzība vienam nodarbinātajam	1.8	1.8	1.8	2.1	0.1	0.0	0.0
Darba ražīgums	0.0	0.4	0.9	1.1	0.0	-0.1	-0.1
Valdības budžeta bilance (% no IKP)	-3.7	-3.2	-2.6	-2.4	0.0	0.0	0.2
Strukturālā budžeta bilance (% no IKP) <sup>6)</sup>	-3.1	-2.5	-2.2	-2.1	0.1	0.0	0.1
Valdības bruto parāds (% no IKP)	90.6	93.2	93.6	93.1	0.2	0.2	-0.2
Tekošā konta bilance (% no IKP)	1.4	2.0	2.2	2.6	0.0	-0.6	-0.7

1) Iespēju aplēsēs 2014. un 2015. gadam ietverta Latvija. 2014. gada vidējās procentuālās pārmaiņas aprēķinātas, iekļaujot Latviju euro zonā jau 2013. gadā.

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

3) Atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti dati.

4) Ietver euro zonas iekšējo tirdzniecību.

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

6) To aprēķina, no valdības bilances atņemot tautsaimniecības attīstības ciklisko svārstību ietekmi un valdību veiktos pagaidu

Gaidāms, ka privātais patēriņš 2013. gada beigās nedaudz pieaugs. To veicinās uzkrājumu rādītāja kritums reāli rīcībā esošo ienākumu sarūkuma kontekstā. Sākot ar 2014. gada sākumu gaidāms privātā patēriņa pieauguma tempa kāpums, reāli rīcībā esošajiem ienākumiem palielinoties sakarā ar darba tirgus apstākļu pakāpenisku uzlabošanos un zemu inflāciju, neraugoties uz uzkrājumu rādītāja nelielu palielināšanos. Iespēju aplēšu periodā paredzams mērens valdības patēriņa pieaugums.

Tiek lēsts, ka imports no ārpus euro zonas esošajām valstīm iespēju aplēšu periodā nedaudz pieaugs, lai gan to vēl arvien ierobežos nelielais kopējais pieprasījums. Gaidāms, ka neto tirdzniecības devums IKP pieaugumā iespēju aplēšu periodā būs pavisam neliels. Iespēju aplēšu periodā sagaidāms tekošā konta pārpalikuma kāpums, 2015. gadā sasniedzot 2.6% no IKP.

Salīdzinājumā ar 2013. gada septembra "Mēneša Biļetena" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma aplēse 2013. gadam nav mainījies un 2014. gadam koriģēta, paaugstinot par 0.1 procentu punktu, kas lielā mērā atspoguļo lielāku pozitīvu pārnesto ietekmi saistībā ar nelielu izaugsmes perspektīvas augšupvērstu korekciju 2013. gada beigās.

## CENU UN IZMAKSU IESPĒJU APLĒSES

2013. gada novembrī kopējā SPCI inflācija saruka līdz 0.9% (2012. gadā – 2.5%). Inflācijas pazemināšanās 2013. gadā lielā mērā atspoguļo mazāku enerģijas un pārtikas cenu devumu, kā arī pakalpojumu cenu un neenerģijas rūpniecības preču cenu ierobežotas dinamikas tendenci (sk. šā "Mēneša Biļetena" izdevuma 3. nodaļu).

Runājot par tālāku nākotni, gaidāms, ka saglabāsies zema SPCI inflācija, kas 2014. gada beigās nedaudz pieaugs, turpmāk augot arī 2015. gadā, kad pakāpeniski atsāksies aktivitāte. Paredzams, ka gada inflācija 2013. gadā būs 1.4%, 2014. gadā – 1.1% un 2015. gadā – 1.3%.

Mērenā inflācijas attīstības perspektīva atspoguļo enerģijas cenu lejupvērstu ietekmi sakarā ar biržā tirdzniecības naftas nākotnes līgumu cenu kritumu, iepriekš novēroto euro kursa kāpumu un ilgstošu jaudu nepietiekamu izmantošanu tautsaimniecībā. Detalizētākā skatījumā gaidāms, ka enerģijas cenas 2014. un 2015. gadā turpinās samazināties, atspoguļojot pieņemumus par naftas cenu attīstību. Tāpēc paredzams, ka enerģijas komponenta devums kopējā SPCI inflācijā 2014. gadā būs niecīgs un 2015. gadā – nedaudz negatīvs, ievērojami nokrītoties zem vēsturiski vidējā līmeņa. Gaidāms, ka pārtikas cenu inflācija 2014. gada pirmajos trijos ceturkšņos pazemināsies sakarā ar lejupvērstajiem bāzes efektiem un paredzamo pārtikas preču cenu kritumu pasaulē un Eiropā, bet tad nedaudz pieaugs 2015. gadā, kad atkal gaidāms pārtikas preču cenu kāpums (sk. attēlu). Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot enerģiju un pārtiku) 2014. gadā nedaudz paaugstināsies, 2015. gadā tās gada līmenim sasniedzot 1.4%. Tā kā tiek pieņemts, ka agrāko netiešo nodokļu kāpumu augšupvērstā ietekme 2014. un 2015. gadā mazināsies, iespēju aplēšu periodā prognozēts nedaudz spēcīgāks inflācijas, ko novērtē pēc SPCI (izņemot enerģiju, pārtiku un netiešo nodokļu pārmaiņas), kāpums (sk. arī šā "Mēneša Biļetena" 5. ielikumu).

2013. gada pirmajos trijos ceturkšņos mazinājās sakarā ar vājo pieprasījumu pasaulē, euro efektīvā kursa pieaugumu un naftas un nenaftas preču cenu kritumu. Tādējādi tiek lēsts, ka importa deflators šajā periodā salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu samazinājies. Lai gan turpmākajos ceturkšņos importa deflators šo faktoru dēļ turpinās sarukt, gaidāms, ka, sākot ar 2014. gada vidu, tas nedaudz pieaugs, izzūdēt agrākā euro kursa kāpuma lejupvērstajai ietekmei, pieaugot neenerģijas preču cenām un importa pieprasījumam uzsākot straujāku kāpumu, tādējādi ļaujot palielināties peļņas procentiem.

Runājot par iekšzemes cenu spiedienu, gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps 2013. un 2014. gadā nemainīsies (1.8%), bet 2015. gadā palielināsies līdz 2.1%. Paredzams, ka vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2013. gadā palēnināsies līdz 1.4% un 2014. gadā – līdz 0.9%

(2012. gadā – 1.8%) sakarā ar ciklisko produktivitātes tempa kāpumu, atspoguļojot nodarbinātības līmeņa novēloto reakciju uz aktivitātes atjaunošanos, kopumā nemainoties atlīdzības vienam nodarbinātajam pieauguma tempam. 2015. gadā, atlīdzības vienam nodarbinātajam pieauguma tempam palielinoties nedaudz straujāk nekā darba ražīguma pieauguma tempam, gaidāma neliela vienības darbaspēka izmaksu kāpuma atjaunošanās.

Gaidāms, ka pēc spējā krituma 2012. gadā peļņas maržas rādītājs (ko mēra kā starpību starp IKP deflatoru pēc faktoru izmaksām un vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu) 2013. gadā stabilizēsies sakarā ar pakāpenisko – kaut arī nelielo – aktivitātes uzlabošanos šā gada laikā. Pēc tam gaidāms, ka tautsaimniecības apstākļu pakāpeniskā uzlabošanās veicinās nelielu peļņas maržu atvēršanos.

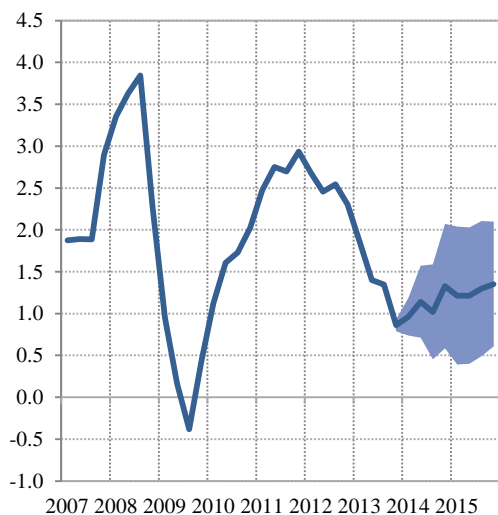
Gaidāms, ka fiskālās konsolidācijas plānos ietvertā administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu pieauguma devums SPCI inflācijas kāpumā 2013. un 2014. gadā būs būtisks. Saskaņā ar pamataplēsi paredzams, ka 2015. gadā šis devums nebūs tik nozīmīgs. Taču daļēji tas skaidrojams arī ar detalizētas informācijas trūkumu par fiskālajiem pasākumiem šajā gadā.

Salīdzinājumā ar 2013. gada septembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas iespēju aplēse 2013. gadam koriģēta un pazemināta par 0.1 procentu punktu, atspoguļojot nesenos rezultātus, kas izrādījušies zemāki, nekā gaidīts. Inflācijas iespēju aplēse 2014. gadam pazemināta par 0.2 procentu punktiem, arī atspoguļojot zemākas preču cenas.

**(ceturkšņa dati)**

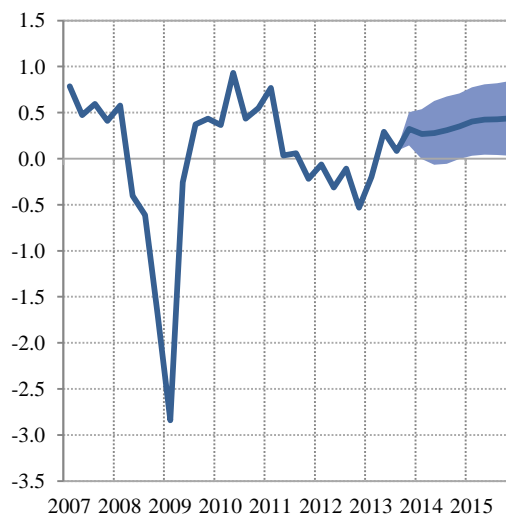
**Euro zonas SPCI**

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %)



**Euro zonas reālais IKP<sup>2)</sup>**

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



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

**FISKĀLĀS PERSPEKTĪVAS**

Atbilstoši 1. ielikumā minētajiem pieņēmumiem paredzams, ka euro zonas valdības budžeta deficīts 2013. gadā samazināsies līdz 3.2% no IKP (2012. gadā – 3.7% no IKP) un pēc tam turpinās sarukt (2014. gadā – līdz 2.6% un 2015. gadā – līdz 2.4%). Paredzamais zemākais deficīts 2013. gadā atspoguļo fiskālās konsolidācijas centienus daudzās euro zonas valstīs un valdības palīdzības daļēju pārtraukšanu finanšu sektoram. 2014. un 2015. gadā paredzamo valdības deficīta samazinājumu nosaka labvēlīga cikliskā komponenta ietekme un turpmāka strukturālā komponenta uzlabošanās. Taču paredzams, ka strukturālais komponents uzlabosies lēnākā tempā nekā 2013. gadā un pamatā šo uzlabošanos noteiks turpmāks neliels valdības izdevumu pieaugums. Tāpēc paredzams, ka strukturālā budžeta bilance, t.i., cikliski koriģētā bilance, no kuras atņemti visi pagaidu pasākumi, 2013. gadā jūtami, bet mazākā mērā arī atlikušajā iespēju aplēšu periodā uzlabosies. Prognozēts, ka euro zonas valdības bruto parāda attiecība pret IKP 2014. gadā sasniegs augstāko līmeni (93.6%), bet pēc tam 2015. gadā samazināsies līdz 93.1%.

### FISKĀLĀ JUTĪGUMA ANALĪZE

Jutīguma analīzi parasti veic, lai kvantitatīvā izteiksmē raksturotu pamataplēsi apdraudošos riskus, kas saistīti ar dažu pamatā esošo pieņemumu iespējamo alternatīvo attīstību. Šajā ielikumā aplūkoti rezultāti, kas gaidāmi gadījumā, ja fiskālo mērķu sasniegšanai tiktu veikta papildu fiskālā konsolidācija.

Kā minēts 1. ielikumā, fiskālās politikas pieņēmumi ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti vai kurus valdības jau detalizēti izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā. Vairākumam valstu šie pamataplēsē ietvertie pasākumi nav pietiekami, lai izpildītu fiskālās konsolidācijas prasības, ko nosaka vai nu Stabilitātes un izaugsmes pakta korektīvā vai preventīvā daļa. Apņemšanās izpildīt šīs prasības pamatā atspoguļota fiskālajos mērķos, ko valdības noteikušas savās aktualizētajās 2013. gada stabilitātes programmās, ES un SVF programmu dokumentos un – zināmā mērā – arī jaunākajos 2014. gada budžeta plānu projektos. Taču attiecīgi pasākumi šo mērķu sasniegšanai bieži vien nav pieņemti vai nav pietiekami konkretizēti un tādējādi tie nav ņemti vērā pamataplēsē, īpaši attiecībā uz 2015. gadu, kurš vairuma valstu gadījumā nav ietverts pašreizējos budžeta projektos. Tāpēc ir ne vien nepieciešams, bet arī domājams, ka valdības 2015. gadā pieņems papildu fiskālās konsolidācijas pasākumus līdz ar tiem, kuri ietverti pamataplēsē. Šādu papildu konsolidācijas pasākumu ietekmi uz reālā IKP pieaugumu un SPCI inflāciju var novērtēt, veicot fiskālā jutīguma analīzi. Lai novērtētu riskus saistībā ar pamataplēsi, ir svarīgi veikt šādu jutīguma analīzi.

#### Fiskālās jutīguma analīzes pamatā esošie pieņēmumi

Fiskālā jutīguma analīzē par pamatu ņemta "fiskālā starpība" starp valdības budžeta mērķiem un budžeta bāzes aplēsi. Lai novērtētu iespējamo papildu fiskālās konsolidācijas apjomu, tiek izmantoti katrai valstij specifiski apstākļi un informācija par tās apmēriem un struktūru. Konkrēti, šādā valstij specifiskā informācijā cenšas ietvert nenoteiktību saistībā ar fiskālajiem mērķiem, papildu fiskālās konsolidācijas pasākumu ticamību un ar tiem saistīto makroekonomiskās atgriezeniskās saites ietekmi.

Pamatojoties uz šādu pieeju, novērtēts, ka papildu konsolidācijas līmenis euro zonā 2013. gadā pamatā būs nulle un 2014. gadā veidos aptuveni 0.2% no IKP, savukārt 2015. gadā iespējams lielāks papildu pasākumu apjoms (aptuveni 0.6% no IKP, kumulatīvajam papildu konsolidācijas pasākumu apjomam līdz 2015. gada beigām attiecīgi sasniedzot 0.8% no IKP). Attiecībā uz fiskālo pasākumu struktūru jutīguma analīze cenšas ietvert papildu konsolidācijas pasākumus, kas būtu visiespējamākie katrai konkrētajai valstij un laika periodam. Saskaņā ar šīs analīzes novērtējumu euro zonas kopējā līmenī fiskālajai konsolidācijai ir tendence nedaudz vairāk skart budžeta izdevumu pusi, taču tā ietver arī netiešo un tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu palielinājumus.

#### Papildu fiskālās konsolidācijas makroekonomiskā ietekme

Tālāk tabulā apkopota fiskālās jutīguma analīzes ietvaros saskaņā ar ECB jauno visas zonas modeli<sup>1</sup> veiktās simulācijas rezultātu ietekme uz euro zonas reālā IKP pieaugumu un SPCI inflāciju.



**Papildu fiskālās konsolidācijas aplēstā makroekonomiskā ietekme uz reālā IKP pieaugumu un SPCI inflāciju euro zonā**

	2013	2014	2015
<b>Pieņēmumi (% no IKP)</b>			
Valdības budžeta mērķi <sup>1)</sup>	-3.1	-2.4	-1.6
Fiskālās bāzes aplēse	-3.2	-2.6	-2.4
Papildu fiskālā konsolidācija (kumulatīvā izteiksmē) <sup>2)</sup>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>
<b>Papildu fiskālās konsolidācijas ietekme (procentu punktos)<sup>3)</sup></b>			
Reālā IKP pieaugums	0.0	-0.1	-0.3
SPCI inflācija	0.0	0.0	0.2

<sup>1)</sup> Nominālie mērķi saskaņā ar jaunākajiem ES un SVF programmu dokumentiem attiecīgajām valstīm; jaunākās pārmērīga budžeta deficīta novēršanas rekomendācijas (valstīm, kas pakļautas pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūrai); 2014. gada budžeta plānu projekti un aktualizētās 2013. gada stabilitātes programmas (valstīm, kas nav pakļautas pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūrai).

<sup>2)</sup> Jūtīguma analīze, balstoties uz Eurosistēmas speciālistu novērtējumu.

<sup>3)</sup> Novirzes no reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas pamataplēses procentu punktos (abi aprēķini sniegti gada izteiksmē). Makroekonomiskā ietekme simulēta, izmantojot jauno visas zonas modeli.

2013. un 2014. gadā papildu fiskālās konsolidācijas makroekonomiskā ietekme ir ierobežota. Tiek lēsts, ka 2015. gadā ietekme uz reālo IKP būs aptuveni -0.3 procentu punkti, savukārt ietekme uz SPCI inflāciju būs aptuveni 0.2 procentu punkti. Tādējādi analīze norāda, ka reālā IKP pieauguma pamataplēsi – īpaši 2015. gadā – apdraud daži lejupvērsti riski, jo visi paredzētie fiskālās konsolidācijas pasākumi vēl nav ietverti pamataplēsē. Vienlaikus pastāv arī augšupvērsti inflācijas riski, jo, kā novērtēts, daļa no papildu konsolidācijas pasākumiem būs saistīti ar netiešo nodokļu palielinājumu.

Jāuzsver, ka šī fiskālā jutīguma analīze vērsta tikai uz varbūtējo papildu fiskālās konsolidācijas pasākumu potenciālo īstermiņa ietekmi. Lai gan pat labi izstrādātiem fiskālās konsolidācijas pasākumiem bieži ir negatīva īstermiņa ietekme uz reālā IKP pieaugumu, tiem ir pozitīva ilgāka termiņa ietekme uz aktivitāti, kas neparādās šajā analīzē ietvertajā periodā.<sup>2</sup>

Visbeidzot, šīs analīzes rezultātus nedrīkst interpretēt kā aicinājumu apšaubīt papildu fiskālās konsolidācijas centieni nepieciešamību iespēju aplēšu periodā. Turpmāki konsolidācijas centieni ir nepieciešami, lai atjaunotu stabilas valsts finanses euro zonā. Bez šādas konsolidācijas pastāv risks saistībā ar negatīvu ietekmi uz valsts parāda vērtspapīru cenām. Turklāt iespējama negatīva ietekme arī uz konfidenci, kas kavētu tautsaimniecības atveseļošanu.

<sup>1</sup> Jaunā visas zonas modeļa aprakstu sk. *Christoffel K., Coenen G. un Warne A., The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis* ("Euro zonas jaunais visas zonas modelis: uz mikropamatojumu balstīts atvērta tautsaimniecības prognozēšanas un politikas analīzes modelis"), Pētījumu sērija, Nr. 944, ECB, 2008. gads.

<sup>2</sup> Detalizētāku fiskālās konsolidācijas makroekonomiskās ietekmes analīzi sk. ECB 2012. gada decembra "Mēneša Biļetena" ielikumā *The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate* ("Fiskālo reizinātāju loma pašreizējās diskusijās par konsolidāciju").

### 3. ielikums

#### CITU INSTITŪCIJU PROGNOZES

Pieejamas 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).

Saskaņā ar pašlaik pieejamām citu institūciju prognozēm gaidāmais euro zonas reālā IKP samazinājums 2013. gadā būs 0.4%. Tas atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsei. Turpmāk paredzams pakāpenisks reālā IKP pieaugums (līdz 0.9–1.1% 2014. gadā un līdz 1.3–1.7% – 2015. gadā), kas līdzinās Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēm.

Citu institūciju inflācijas prognozes paredz, ka vidējā SPCI gada inflācija 2013. gadā būs 1.4–1.5%, t.i., tuvu Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsei. Saskaņā ar citām pieejamām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas vidējais rādītājs 2014. gadā būs 1.2–1.5% un 2015. gadā – 1.2–1.6%.

#### Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2013. gada decembris	-0.4	1.1	1.5	1.4	1.1	1.3
		[-0.5–-0.3]	[0.4–1.8]	[0.4–2.6]	[1.4–1.4]	[0.6–1.6]	[0.5–2.1]
Eiropas Komisija	2013. gada novembris	-0.4	1.1	1.7	1.5	1.5	1.4
OECD	2013. gada novembris	-0.4	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2
<i>Euro Zone Barometer</i>	2013. gada novembris	-0.4	1.1	1.5	1.5	1.4	1.6
<i>Consensus Economics</i> prognozes	2013. gada novembris	-0.4	0.9	1.3	1.4	1.3	1.6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2013. gada novembris	-0.4	1.0	1.5	1.4	1.5	1.6
SVF	2013. gada oktobris	-0.4	1.0	1.4	1.5	1.5	1.4

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2013. gada rudens; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2013. gada oktobris; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2013. gada novembris; *Consensus Economics* prognozes; *MJEconomics* 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.