



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

ECB 2011. GADA DECEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS"

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2011. gada 8. decembra sēdē nolēma pazemināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem pēc tam, kad 2011. gada 3. novembrī tās tika pazeminātas par 25 bāzes punktiem. Gaidāms, ka vairākus nākamos mēnešus inflācija saglabāsies virs 2%, bet pēc tam saruks zem 2%. Pastiprinātā spriedze finanšu tirgos joprojām mazina euro zonas ekonomisko aktivitāti, un perspektīva vēl arvien pakļauta lielai nenoteiktībai un būtiskiem lejupvērstiem riskiem. Šādā vidē euro zonā politikai svarīgajā termiņā būtu jā saglabājas mērenam izmaksu, darba samaksas un cenu spiedienam. Vienlaikus saglabājas mērens monetārās ekspansijas pamattempis. Kopumā saistībā ar monetāro politiku ir būtiski saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tādējādi nodrošinot noturīgu euro zonas inflācijas gaidu stabilizāciju, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda inflācijas gaidu stabilizēšana ir priekšnoteikums tam, lai monetārā politika varētu sniegt ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un jaunu darbvietu radīšanā euro zonā.

Turpinot atbalstīt euro zonas banku likviditātes stāvokli un pēc 2011. gada 30. novembra saskaņotās centrālo banku rīcības, kas tika īstenota, lai nodrošinātu pasaules finanšu sistēmas likviditāti, Padome pieņēma arī lēmumu apstiprināt papildu nestandarta pasākumus. Šiem pasākumiem jānodrošina banku sektoram plašāka pieeja likviditātei un jāstimulē euro zonas naudas tirgus darbība. Gaidāms, ka tie veicinās mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību kredīvēšanu. Šajā kontekstā Padome pieņēma šādus lēmumus.¹

Pirmkārt, veikt divas ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO) ar dzēšanas termiņu 36 mēneši un priekšlaicīgas atmaksas iespēju pēc viena gada. Operācijas tiks veiktas, izmantojot fiksētas procentu likmes izsoļu procedūru ar pilna apjoma piešķirumu. Šo operāciju procentu likme tiks fiksēta atbilstoši galveno refinansēšanas operāciju vidējai procentu likmei attiecīgās operācijas laikā. Procentus maksās, pieņākot attiecīgās operācijas dzēšanas termiņam.

Otrkārt, palielināt nodrošinājuma pieejamību, samazinot kredītreitinga prasību dažiem ar aktīviem nodrošinātajiem vērtspapīriem. Papildus tiem ar aktīviem nodrošinātajiem vērtspapīriem (ABS), kuri jau atbilst Eurosistēmas operācijām, atbilstošs nodrošinājums Eurosistēmas kredītooperācijās būs arī ar aktīviem nodrošinātie vērtspapīri, kuru otrs augstākais kredītreitings Eurosistēmas saskaņotajā kredītreitingu skalā emisijas brīdī, kā arī jebkurā laikā pēc tam ir vismaz A (*single A*) un kuru pamatā esošos aktīvus veido mājokļu hipotēkas un aizdevumi mazajiem un vidējiem uzņēmumiem. Turklāt nacionālās centrālās bankas drīkstēs kā pagaidu risinājumu pieņemt kā nodrošinājumu papildu atbilstošas kredītpasības (t.i., banku aizdevumus), kuras atbilst konkrētiem atbilstības kritērijiem. Atbildību par šādu kredītpasību pieņemšanu uzņemsies nacionālā centrālā banka, kura atļauj tās izmantot.

Treškārt, samazināt rezervju normu līdz 1% (pašlaik – 2%). Tādējādi atbrīvosies nodrošinājums un tiks veicināta naudas tirgus aktivitāte. Ņemot vērā pilna apjoma piešķiruma politiku, ko piemēro ECB galvenajām refinansēšanas operācijām, un veidu, kā bankas izmanto šo iespēju, nav nepieciešama tāda paša apjoma rezervju prasību sistēma naudas tirgus nosacījumu ietekmēšanai kā normālos apstākļos.

¹ Sīkāku informāciju sk. 2011. gada 8. decembra paziņojumā presei *ECB announces measures to support bank lending and money market activity* ("ECB paziņo par banku aizdevumu un naudas tirgus darbības atbalsta pasākumiem").

Ceturtkārt, pagaidām pārtraukt precizējošās operācijas, kas tika veiktas katra rezervju prasību izpildes perioda pēdējā dienā. Tas ir tehnisks pasākums, lai veicinātu naudas tirgus aktivitāti.

Kā norādīts iepriekš, visi nestandarta monetārās politikas pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, 2011. gada 3. ceturksnī euro zonas reālā IKP pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni nemainījās (0.2%). Apsekojumu rezultāti liecina, ka šā gada 4. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte būs vājāka. Ekonomiskās izaugsmes pamattempu euro zonā acīmredzot mazina vairāki faktori. Tie ir globālā pieprasījuma tempa sarukums un nelabvēlīgā ietekme uz vispārējiem finansēšanas nosacījumiem un konfidenci, ko rada spriedzes turpināšanās euro zonas valsts parāda tirgos, kā arī finanšu un nefinanšu sektorā notiekošais bilanču koriģēšanas process. Vienlaikus Padome gaida, ka euro zonas ekonomiskā aktivitāte nākamajā gadā atjaunosies, lai gan ļoti pakāpeniski. To veicinās stabils globālais pieprasījums, ļoti zemās īstermiņa procentu likmes un visi pasākumi, kas veikti finanšu sektora darbības atbalstam.

Šo novērtējumu atspoguļo arī Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2011. gadā būs 1.5–1.7%, 2012. gadā – –0.4–1.0% un 2013. gadā – 0.3–2.3%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma diapazons 2011. gadam sašaurināts un veiktas būtiskas 2012. gada diapazona prognožu leņķu korekcijas. Šīs korekcijas galvenokārt atspoguļo to ietekmi uz iekšzemes pieprasījumu, kuru veido vājāka konfidence un sliktāki finansēšanas nosacījumi, ko rada paaugstināta nenoteiktība saistībā ar valsts parāda krīzi, kā arī leņķu korekcijas.

Saskaņā ar Padomes novērtējumu pastāv būtiski leņķu korekcijas euro zonas tautsaimniecības perspektīvas riski lielas nenoteiktības apstākļos. Šādi riski īpaši saistīti ar turpmāku spriedzes pastiprināšanos euro zonas finanšu tirgos un tās tālāku izplatīšanos euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Leņķu korekcijas saistīti arī ar pasaules tautsaimniecību, kas varētu būt vājāka, nekā gaidīts, kā arī protekcionisma spiedienu un iespējamām haotiskām globālās nesabalansētības korekcijām.

Kas attiecas uz cenu attīstību, saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija novembrī bija 3.0% (tāpat kā iepriekšējos divos mēnešos). Kopš pagājušā gada beigām inflācijas līmenis bija paaugstināts, un to galvenokārt noteica augstākas enerģijas un citu preču cenas. Nākotnē gaidāms, ka vairākus nākamos mēnešus inflācija, iespējams, saglabāsies virs 2%, bet pēc tam saruks zem 2%. Šī tendence atspoguļo gaidas, ka vājākas euro zonas un globālās izaugsmes apstākļos pamatā esošajam izmaksu, darba samaksas un cenu spiedienam euro zonā arī joprojām vajadzētu būt mērenam.

Šis novērtējums atspoguļots arī Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.6–2.8%, 2012. gadā – 1.5–2.5% un 2013. gadā – 0.8–2.2%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm 2011. un 2012. gadam paredzētie SPCI inflācijas diapazoni pārskatīti un nedaudz paaugstināti. To nosaka lielāku naftas cenu euro izteiksmē augšupvērstā ietekme un spēcīgāka netiešo nodokļu ietekme. Gaidāms, ka šo faktoru augšupvērstā ietekme ar uzviju kompensēs ar aktivitātes leņķu korekciju saistītās peļņas maržu un darba samaksas kāpuma leņķu korekcijas.

Padome joprojām uzskata, ka riski vidēja termiņa cenu dinamikas perspektīvai kopumā ir līdzsvaroti. Galvenie augšupvērstie riski saistīti ar netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu turpmāko kāpumu sakarā ar nepieciešamību nākamajos gados veikt fiskālo konsolidāciju. Lielākie leņķu korekcijas riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāka, nekā prognozēts, izaugsme euro zonā un pasaulē.

Runājot par monetāro analīzi, M3 gada kāpuma temps 2011. gada oktobrī saruka līdz 2.6% (septembrī – 3.0%). Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps (dati koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) oktobrī pieauga līdz 3.0% (septembrī – 2.7%). Tāpat kā divos iepriekšējos mēnešos, oktobra monetārie dati atspoguļo paaugstinātu nenoteiktību finanšu tirgos.

Savukārt, runājot par M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem, nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps oktobrī (dati koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas datiem) saglabājās nemainīgs (attiecīgi 2.3% un 2.5%). Nekoriģētais pieauguma temps bija mazāks, atspoguļojot būtiskas vērtspapīrošanas aktivitātes oktobrī. Kopumā kredītēšanas dati neliecina, ka paaugstinātā finanšu tirgus spriedze būtiski ietekmējusi kredītu piedāvājumu laika posmā līdz oktobrim. Tomēr, ņemot vērā, ka kredītu piedāvājuma ietekme var izpausties ar nobīdi, turpmākajā periodā nepieciešams rūpīgi sekot kredītēšanas norisēm.

Raugoties atbilstošā vidējā termiņa perspektīvā un neņemot vērā īstermiņa svārstīgumu, kopumā saglabājas mērens monetārās ekspansijas pamattemps.

Banku bilancu stabilitāte būs viens no noteicošajiem faktoriem, kas mazinās iespējamo ar finanšu tirgu spriedzi saistīto negatīvās atgriezeniskās saites ietekmi, tādējādi laika gaitā stimulējot atbilstošu tautsaimniecības kredītēšanu. Domājams, ka Eiropadomes 26. oktobra vienošanās līdz 2012. gada jūnija beigām turpināt banku kapitāla pozīcijas palielināšanu līdz 9% no pirmā līmeņa kapitāla uzlabos euro zonas banku sektora stabilitāti vidējā termiņā. Tāpēc nacionālajām uzraudzības iestādēm svarīgi nodrošināt, ka banku rekapitalizācijas plānu īstenošana nerada nelabvēlīgus apstākļus ekonomisko aktivitāšu finansēšanai euro zonā.

Apkopojot var teikt, ka vairākus nākamus mēnešus inflācija, iespējams, saglabāsies virs 2%, bet pēc tam saruks zem 2%. Pastiprinātā spriedze finanšu tirgos joprojām mazina euro zonas ekonomisko aktivitāti, un perspektīva pakļauta lielai nenoteiktībai un būtiskiem lejupvērstiem riskiem. Šādos apstākļos politikai svarīgajā termiņā euro zonā būtu jā saglabājas mērenam cenu, izmaksu un darba samaksas spiedienam. Salīdzinājums ar monetārās analīzes rādītāju sniegtajām norādēm apstiprina šādu ainu, pieņemot, ka saglabāsies mērens monetārās ekspansijas pamattemps.

Tagad – par fiskālo politiku. Visām euro zonas valstu valdībām nekavējoties jādara viss iespējamais, lai veicinātu fiskālo ilgtspēju euro zonā kopumā. Svarīgākais priekšnoteikums tam, lai atjaunotu finanšu tirgu normālu funkcionēšanu, ir jauns fiskālais līgums, kas ietver būtisku jaunu fiskālo noteikumu un euro zonas valstu valdību fiskālo saistību formulējumu. Politikas veidotājiem nākamajos gados jānovērš pārmērīgs budžeta deficīts un jāpanāk sabalansēts budžets, definējot un īstenojot nepieciešamos koriģēšanas pasākumus. Tas veicinās sabiedrības uzticību politikas pasākumu pamatotībai, tādējādi stiprinot kopējo ekonomisko noskaņojumu.

Papildus fiskālajai konsolidācijai Padome vairākkārt aicinājusi īstenot drosmīgas un vērienīgas strukturālās reformas. Fiskālā konsolidācija kopā ar strukturālajām reformām stiprinātu uzticību, veicinātu izaugsmes perspektīvas un jaunu darbvieta radīšanu. Galvenās reformas jāīsteno nekavējoties, lai palīdzētu euro zonas valstīm stiprināt konkurētspēju, paaugstinātu tautsaimniecības elastību un palielinātu ilgāka termiņa izaugsmes potenciālu. Eiropadomes 2011. gada 8. un 9. decembra sanāksmē panāktās vienošanās ir nozīmīgs solis šajā virzienā. Darba tirgus reformas jāveic, lai novērstu neelastību un uzlabotu darba samaksas elastību. Preču tirgus reformu galvenais mērķis ir pilnīga tirgu atvēršana pastiprinātai konkurencei.

PADOMES 2011. GADA 8. DECEMBRĪ PIEŅEMTIE PAPILDU NESTANDARTA MONETĀRĀS POLITIKAS PASĀKUMI

ECB Padome 2011. gada 8. decembrī pieņēma lēmumu par vairākiem pasākumiem, kuru mērķis ir novērst euro zonas finanšu tirgos dažviet joprojām vērojamās spriedzes izraisīto nelabvēlīgo ietekmi uz monetārās politikas transmisijas mehānismu. Šī spriedze var kavēt Eurosistēmas monetārās politikas transmisijas mehānismu un tādējādi arī tās spēju saglabāt cenu stabilitāti euro zonā. Nav paredzēts, ka šie pasākumi ietekmēs monetārās politikas nostāju.

Konkrētāk, Padome nolēma paplašināt tās refinansēšanas operāciju piedāvājumu, veicot divas refinansēšanas operācijas ar 36 mēnešu termiņu, lai veicinātu kredītu piedāvājumu euro zonas tautsaimniecībai. Šis pasākums mazina risku, ka ilgstoša spriedze finanšu tirgos varētu ietekmēt euro zonas banku spēju tālākā laika posmā saņemt refinansējumu. Izmantojot šīs operācijas, Eurosistēma nodrošinās, lai bankām arī turpmāk būtu pieejams stabils ilgāka termiņa finansējums. Tas ļaus sniegt būtisku atbalstu kreditēšanas aktivitātei, ierobežojot finansējuma tirgos vērojamo smago apstākļu ietekmi uz euro zonas bankām. Turklāt pēc gada bankām būs iespēja atmaksāt šajās operācijās saņemto aizņēmumu atlikumu, tādējādi nodrošinot tām augstu elastības pakāpi, kas veicina to saistību pārvaldi.

Padome arī paziņoja, ka uz laiku paplašina nodrošinājuma sarakstu attiecībā uz vērtspapīriem, kā arī gatavojas veicināt atbilstošu kredītpasību (t.i., banku aizdevumu) izmantošanu kā nodrošinājumu Eurosistēmas operācijās. Šo pasākumu mērķis ir arī atbalstīt banku aizdevumus, palielinot euro zonas banku bilancēs tādu aktīvu apjomu, kurus var izmantot, lai saņemtu centrālās bankas refinansējumu. Nodrošinājuma saraksta paplašināšana palīdz nodrošināt lielākas iespējas izmantot fiksētas procentu likmes izsoles procedūru ar pilnu piešķirumu (t.sk. papildu ilgāka termiņa refinansēšanas operācijās), mazinot finanšu spriedzes ietekmi uz centrālās bankas refinansējuma pieejamību. Paplašinātajā nodrošinājuma sarakstā tiek iekļauti vērtspapīri, kas nodrošināti ar aizdevumiem reālajai tautsaimniecībai, kā arī aizdevumi, kas nav vērtspapīroti (attiecīgi ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri un kredītpasības). Tas ļauj euro zonas bankām vieglāk piekļūt Eurosistēmas refinansējumam, izmantojot aktīvus, kas tieši saistīti ar to kreditēšanas aktivitātēm.

Attiecībā uz kredītpasībām Padome nolēma uz laiku ļaut kā nodrošinājumu izmantot kredītpasības, kuras tiek atzītas par atbilstošām attiecīgajā valstī. Lai gan lielākā daļa euro zonas banku pašlaik neizjūt nodrošinājuma trūkumu, šis pasākums dod iespēju ātri paplašināt nodrošinājuma klāstu. Tas ir piesardzības solis, lai novērstu plašāka nodrošinājuma trūkuma risku ilgstošas finanšu tirgus spriedzes dēļ. Nacionālās centrālās bankas, novērtējot kredītpasības, izmantos noteiktus atbilstības kritērijus. Padome pozitīvi vērtētu plašāku kredītpasību izmantošanu kā nodrošinājumu Eurosistēmas operācijās, pamatojoties uz saskaņotiem kritērijiem. Tāpēc Eurosistēmas mērķis ir uzlabot iekšējā kredītnovērtējuma spējas, un tā mudina potenciālos ārējo kredītnovērtējuma pakalpojumu sniedzējus, kā arī komercbankas, kas izmanto iekšējas uz kredītreitingiem balstītas sistēmas, saņemt atbilstošu apstiprinājumu saskaņā ar Eurosistēmas kredītnovērtējuma sistēmu.

Padome pieņēma lēmumu arī par pasākumiem, kas vērsti uz naudas tirgus aktivitātes veicināšanu. Euro zonas naudas tirgu pienācīga funkcionēšana ir vitāli svarīga, lai nodrošinātu, ka monetārās politikas impulsi caur banku sistēmu tiek novadīti līdz euro zonas tautsaimniecībai. Tāpēc tā nolēma pārtraukt precizējošās operācijas, kas tiek veiktas rezervju prasību izpildes periodu beigās. Šīs operācijas, kas sabalansētas likviditātes apstākļos palīdz ierobežot naudas tirgus īstermiņa procentu likmju svārstīgumu, īpaši rezervju prasību izpildes perioda pēdējā dienā, pašreizējos apstākļos nav nepieciešamas, ņemot vērā, ka kopumā vērojams likviditātes pārpalikums. Padome nolēma arī uz laiku samazināt rezervju normu no 2% līdz 1%, lai vairotu tirgus dalībnieku motivāciju veikt naudas tirgus darījumus, jo tas palielina banku

izmaksas saistībā ar likviditātes rezervju turēšanu, kas līdztekus naudas tirgus darījumiem ir alternatīvs veids, kā izlīdzināt likviditātes šokus rezervju izpildes perioda laikā. Šajā kontekstā jāatzīmē, ka rezervju prasības likviditātes pārpalikuma vidē tehniski nav nepieciešamas. Sakarā ar šo pasākumu banku rīcībā būs arī vairāk nodrošinājuma, jo samazināsies to vajadzība saņemt likviditāti no Eurosistēmas un tādējādi arī nodrošinājuma apjoms, kas tām būtu jāsniedz.

Padome uzskata, ka šie pasākumi ir ārkārtīgi svarīgi, lai nosargātu monetārās politikas transmisijas mehānisma efektivitāti. Īpaši tie palīdzēs novērst saistībā ar valsts parāda krīzes negatīvo ietekmi uz banku finansējuma tirgiem un aktīvu novērtējumu radušos šķēršļus, kas tautsaimniecībā kavē piekļuvi finansējumam. Tādējādi šie pasākumi palīdzēs nodrošināt turpmāku mājāsaimniecību, nefinanšu sabiedrību un finanšu starpnieku piekļuvi finansējumam ar labiem nosacījumiem, tā veicinot cenu stabilitātes saglabāšanu euro zonā vidējā termiņā.

ECB 2011. GADA DECEMBRA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Pēdējos mēnešos globālās tautsaimniecības attīstības temps turpinājis palēnināties. Saspīlētas nenoteiktības un finanšu tirgos augošas spriedzes apstākļos pasaulē vēl vairāk pasliktinājies uzņēmēju un patērētāju noskaņojums. Šīs norises kavējušas atjaunotnes pozitīvās ietekmes izpausmes pēc Japānas lielās zemestrīces radītajiem piegādes ķēdes pārrāvumiem. Turpmāk īpaši attīstītajās valstīs saglabāsies būtiski strukturālie šķēršļi, kas, iespējams, vidējā termiņā ierobežos globālās atveseļošanās norisi. Attīstības valstīs nesename izaugsmes sarukumam vajadzētu palīdzēt mazināt pārkaršanas spiedienu. Inflācijas dinamika attīstītajās valstīs, neraugoties uz pēdējos mēnešos nedaudz paaugstināto līmeni, joprojām ir ierobežota. Turpretī dažās svarīgākajās attīstības valstīs saglabājas pamatā esošs jūtams inflācijas spiediens, lai gan pēdējo mēnešu laikā inflācija ir nedaudz samazinājusies.

2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Spriedze finanšu tirgos vidē un nenoteiktība saistībā ar ekonomisko aktivitāti ievērojami ietekmēja monetārās norises 2011. gada 3. ceturksnī un oktobrī, kā arī plašāk būtiski ietekmēja abas MFI bilances puses. Augustā un septembrī tika reģistrētas ievērojamas portfeļieguldījumu plūsmas, pārvirzot līdzekļus no riskantākiem aktīviem uz M3. Vēlāk, oktobrī, šīs plūsmas daļēji pavērsās pretējā virzienā, institucionālajiem ieguldītājiem pārvirzot līdzekļus uz ārpus euro zonas esošiem aktīviem. Vienlaikus saspringto situāciju finansējuma ziņā MFI bilancēs, ko izraisīja ārpus euro zonas esošo valstu rezidentu noguldījumu izņemšana un nelielā aktivitāte MFI ilgāka termiņa parāda vērtspapīru emisiju jomā, daļēji kompensēja ievērojami plašāka Eurosistēmas likviditātes operāciju izmantošana. Šādos apstākļos privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu atlikuma kāpums 2011. gada 3. ceturksnī un oktobrī bija samērā vājš. Euro zonā kopumā nebija pazīmju, kas liecinātu par būtisku kreditēšanas apjomu samazināšanu periodā līdz oktobrim. Tomēr, ņemot vērā pašreizējo saspringto situāciju finansējuma ziņā un to, ka ietekme uz kredītu piedāvājumu parādās ar aizkavēšanos, nākotnē nepieciešams rūpīgi vērot kreditēšanas norises. Kopumā saglabājās mērens naudas un kredītu atlikuma pieauguma pamattempis, liecinot par to, ka cenu stabilitāti apdraudošie riski ir sabalansēti. Vienlaikus pēdējos mēnešos pieaugusi nenoteiktība saistībā ar inflācijas perspektīvu.

2.2. NEFINANŠU SEKTORU UN INSTITUCIONĀLO IEGULDĪTĀJU FINANŠU IEGULDĪJUMI

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu kopapjoma gada kāpuma temps 2011. gada 2. ceturksnī kopumā nemainījās, lai gan MFI instrumentos veikto ieguldījumu gada pieauguma temps palielinājās. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada pieauguma temps turpināja sarukt, atspoguļojot to, ka ieguldījumu apjoms, ko mājsaimniecības veikušas apdrošināšanas tehniskajās rezervēs, ir zems. Paaugstinātā spriedze finanšu tirgos 2011. gada 3. ceturksnī noteica neto izteiksmē apjomīgu līdzekļu atmaksāšanu visos galvenajos ieguldījumu fondu veidos.

2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Kopumā naudas tirgus procentu likmes no 2011. gada 7. septembra līdz 7. decembrim samazinājās, atspoguļojot īstermiņa procentu likmju gaidu pārskatīšanu, tās samazinot, gan oktobra beigās, gan novembrī. Turklāt 2011. gada 3. novembrī ECB Padome nolēma pazemināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem, un šis lēmums stājās spēkā, sākot ar galveno refinansēšanas operāciju, par kuru norēķinu veica 2011. gada 9. novembrī. Vienlaikus turpināja augt naudas tirgus procentu likmju svārstīgums.

2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

No augusta beigām līdz 7. decembrim AAA reitinga euro zonas valstu valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes palielinājās, bet salīdzināmās ASV valdības obligāciju peļņas likmes saruka. Euro zonas valdību ilgtermiņa obligāciju peļņas likmju kopējais kāpums galvenokārt atspoguļoja augošās bažas par valsts parāda krīzi, kas skar pat AAA reitinga valstis. Nenoteiktība saistībā ar obligāciju tirgus nākotnes attīstību, ko nosaka pēc implicētā obligāciju tirgus svārstīguma, palielinājās, un euro zonas valstu valdības obligāciju peļņas likmju starpības vairākumā valstu vēl vairāk pieauga. Vienlaikus ilgtermiņa inflācijas gaidu rādītāji, kuru pamatā ir tirgus dati, liecina, ka tirgus dalībnieku inflācijas gaidas joprojām pilnībā ir cenu stabilitātei atbilstošā līmenī.

2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

No augusta beigām līdz 7. decembrim akciju cenas euro zonā kopumā nedaudz samazinājās, savukārt ASV akciju cenas pieauga. Gan euro zonā, gan ASV visā pārskata periodā saglabājās augsta akciju tirgus nenoteiktība, ko nosaka pēc implicētā svārstīguma. Ar euro zonas valstu parāda krīzēm saistītās tirgus noskaņojuma pārmaiņas turpināja ietekmēt akciju cenu norises, īpaši finanšu sektorā. Turklāt lielākā daļa euro zonas tautsaimniecības datu publiskošanu tirgus dalībniekiem joprojām lika vilties, savukārt perioda otrajā daļā ASV tautsaimniecības datu publiskojumi lielākoties izrādījās labāki, nekā tika gaidīts.

2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas no 2011. gada jūlija līdz oktobrim kopumā saglabājās nemainīgas. Finansējuma izmaksu vispārējā stabilitāte neatklāj galveno komponentu atšķirīgās tendences. Attiecībā uz finanšu plūsmām nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps nedaudz palielinājās, 2011. gada 3. ceturksnī sasniedzot 1.6%. Vājā aizdevumu dinamika, šķiet, pamatā atbilst euro zonas ekonomiskās aktivitātes lejupslīdei. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisija 2011. gada 3. ceturksnī nedaudz palielinājās.

2.7. mājsaimniecību sektora finanšu plūsmas un finanšu stāvoklis

Euro zonas mājsaimniecību finansēšanas nosacījumi 2011. gada 3. ceturksnī nedaudz pasliktinājās. Lai gan mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju vidējais līmenis kopumā nemainījās, visu kategoriju aizdevumiem tika noteikti būtiski stingrāki kredītstandarti neto izteiksmē. MFI mājsaimniecību kredītēšanas gada pieauguma temps turpināja samazināties, oktobrī sasniedzot 2.2%, lielā mērā sakarā ar mājokļa iegādei izsniegto kredītu atlikuma mazāku pieaugumu. Saskaņā ar aplēsēm 2011. gada 3. ceturksnī mājsaimniecību procentu maksājumu slogs un parāda attiecība pret rīcībā esošajiem ienākumiem kopumā saglabājusies nemainīga.

3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas valstu SPCI gada inflācija 2011. gada novembrī bija 3.0% – tāda pati kā divos iepriekšējos mēnešos. Kopš pagājušā gada beigām inflācija bijusi augsta galvenokārt

enerģijas un citu preču cenu pieauguma dēļ. Gaidāms, ka vairākus nāamos mēnešus inflācija varētu saglabāties virs 2%, bet pēc tam samazinātos (zemāk par 2%). Šī tendence atspoguļo gaidas, ka izaugsmes samazināšanās apstākļos euro zonā un pasaulē arī izmaksu, darba samaksas un cenu pamatspiedienam jābūt mērenam. Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai ietver šos apsvērumus un paredz, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.6–2.8%, 2012. gadā – 1.5–2.5% un 2013. gadā – 0.8–2.2%. Ar vidēja termiņa cenu attīstības perspektīvu saistītie riski joprojām kopumā tiek uzskatīti par līdzsvarotiem.

4. PRODUKCIJAS IZLAIDE, PIEPRASĪJUMS UN DARBA TIRGUS

2011. gada 3. ceturksnī euro zonas reālais IKP salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.2% – pieaugums nemainījās salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Apsekojuma dati norāda uz zemāku ekonomisko aktivitāti šā gada 4. ceturksnī. Šķiet, ka euro zonā vairāki faktori palēnina izaugsmes pamattempu. Tie ietver globālā pieprasījuma kāpuma tempa mazināšanos un nelabvēlīgu ietekmi uz vispārējiem finansēšanas nosacījumiem un konfidenci, ko rada spriedzes turpināšanās euro zonas valstu parāda tirgos, kā arī finanšu un nefinanšu sektora bilanču korekciju process. Vienlaikus gaidāms, ka euro zonas ekonomiskā aktivitāte nākamajā gadā atjaunosies, lai gan ļoti pakāpeniski, – to ietekmēs stabils pieprasījums pasaulē, ļoti zemas īstermiņa procentu likmes un visi pasākumi finanšu sektora darbības veicināšanai.

Šis novērtējums atspoguļots arī Eurosistēmas speciālistu 2011. gada decembra makroekonomisko iespēju aplēsēs euro zonai, kurās 2011. gadā paredzēts reālā IKP gada kāpums 1.5–1.7%, 2012. gadā – –0.4–1.0% un 2013. gadā – 0.3–2.3%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2011. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma iespēju aplēšu diapazons 2011. gadam sašaurinās un 2012. gadam diapazons pārskatīts un būtiski samazināts. Nozīmīgie riski, kas apdraud tautsaimniecības perspektīvu euro zonā, ir lejupvērsti lielas nenoteiktības apstākļos.

5. FISKĀLĀS NORISES

Saskaņā ar Eiropas Komisijas 2011. gada rudens ekonomisko prognozi kopējais euro zonas valdības budžeta deficīts 2011. gadā būtiski samazinājās (no 6.2% no IKP 2010. gadā līdz 4.1% no IKP 2011. gadā). 2012. un 2013. gadā gaidāms turpmāks tā sarukums, lai gan lēnākā tempā. Tomēr euro zonas valdības parāda attiecība pret IKP turpinās palielināties. Valsts parāda krīzes pārvarēšana un euro zonas valstu parāda attiecības pret IKP ilgtspējīga samazinājuma panākšana lielā mērā atkarīga no atbilstošas un uzticamas politikas reakcijas atbilstoši pārskatītajam Stabilitātes un izaugsmes paktam. Līgumi, kas noslēgti pēc Eiropadomes 2011. gada 8. un 9. decembra sanāksmes, ir svarīgs solis fiskālās disciplīnas nodrošināšanā.

EUROSISTĒMAS SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2011. gada 25. novembrim, Eurosistēmas speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomisko norišu iespēju aplēses². 2011. gada 2. pusgadā euro zonas ekonomiskā aktivitāte kļuva vājāka. Tas atspoguļoja globālā pieprasījuma samazināšanos un uzņēmēju un patērētāju konfidences būtisku pasliktināšanos pēdējos mēnešos pieaugošas nenoteiktības apstākļos, ko noteica pastiprināta spriedze finanšu tirgos, ievērojami sarūkot kapitāla vērtspapīru cenām un augot to euro zonas valstu skaitam, kurās ievērojami pasliktinās finansēšanas nosacījumi. Pieņemot, ka finanšu krīze turpmāk nepastiprināsies, paredzams, ka reālā IKP pieaugums 2012. gadā atjaunosies un 2013. gadā kļūs vēl nedaudz straujāks. Tomēr gaidāms, ka atveseļošanas palēninās daudzus sektoros notiekošā bilanču pārstrukturēšana un nelabvēlīgi finansēšanas nosacījumi, kas iespēju aplēšu periodā saglabājas daudzās euro zonas daļās. Vienlaikus gaidāms, ka atveseļošanas veicinās pasaules pieprasījuma nostiprināšanās un enerģijas un pārtikas cenu inflācijas sarukums, kas vairo reālos ienākumus, kā arī ļoti zemo īstermiņa procentu likmju un finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumu labvēlīgā ietekme uz iekšzemes pieprasījumu. Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2011. gadā būs 1.5–1.7%, 2012. gadā – –0.4–1.0% un 2013. gadā – 0.3–2.3%. Tiek prognozēts, ka tuvākajā nākotnē SPCI inflācija euro zonā joprojām būs augsta, bet pēc tam ievērojami saruks. Gaidāms, ka kopējās SPCI inflācijas vidējais līmenis 2011. gadā būs 2.6–2.8%, 2012. gadā – 1.5–2.5% un 2013. gadā – 0.8–2.2%. Šāda tendence lielākoties atspoguļo lejupvērsto bāzes efektu ietekmi uz enerģijas un pārtikas cenām 2012. gadā, kā arī pieņēmumus par nemainīgām vai sarūkošām preču cenām. Paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtikas un enerģijas cenas) iespēju aplēšu periodā palielināsies tikai nedaudz, atspoguļojot samērā vāju iekšzemes pieprasījumu un ierobežotas darbaspēka izmaksas.

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 2011. gada 17. novembrī.¹ Pieņēmums par īstermiņa procentu likmēm ir tīri tehnisks. Īstermiņa procentu likmes nosaka pēc 3 mēnešu EURIBOR, tirgus gaidas iegūstot, pamatojoties uz biržā tirgto nākotnes līgumu procentu likmēm. Saskaņā ar attiecīgo metodiku šo īstermiņa procentu likmju vidējais rādītājs 2011. gadā būs 1.4%, 2012. gadā – 1.2% un 2013. gadā – 1.4%. Tirgus gaidas attiecībā uz euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm rāda, ka 2011. gadā vidējais līmenis būs 4.4%, 2012. gadā – 5.3% un 2013. gadā – 5.6%. Atspoguļojot nākotnes darījumu tirgus procentu likmju tendences un tirgus procentu likmju pārmaiņu pakāpenisku ietekmi uz aizdevumu procentu likmēm, gaidāms, ka gan īstermiņa, gan ilgtermiņa banku aizdevumu procentu likmes visā iespēju aplēšu periodā pakāpeniski palielināsies. Paredzams, ka kredītu piedāvājuma nosacījumi euro zonā kopumā negatīvi ietekmēs aktivitāti. 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 2011. gadā būs 111.5 ASV dolāri par barelu, 2012. gadā – 109.4 ASV dolāri par barelu un

² Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses kopīgi izstrādā ECB un euro zonas valstu NCB eksperti. 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, katrā mainīgā lieluma atainošanai izmanto diapazonus. Tos veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Izmantotā metode, t.sk. 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.

2013. gadā – 104.0 ASV dolāri par barelu. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros 2011. gadā palielināsies par 17.8%, 2012. gadā samazināsies par 7.3% un 2013. gadā pieaugs par 4.3%.

Pieņēmumi par divpusējiem valūtas kursiem iespēju aplēšu periodā nemainās salīdzinājumā ar vidējiem rādītājiem, kas dominēja divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas dienā. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro 2011. gadā būs 1.40 un 2012. un 2013. gadā – 1.36. Pieņemts, ka euro vidējais efektīvais kurss 2011. gadā saglabāsies nemainīgs, bet 2012. gadā samazināsies par 0.9%.

Pieņēmumi par fiskālo politiku pamatoti uz atsevišķu euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2011. gada 25. novembrī. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentāri vai kurus valdības jau sīki izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

1 Naftas un pārtikas cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo preču cenas līdz 2012. gada 4. ceturksnim atbildīs biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

STARPTAUTISKĀ VIDE

2011. gadā globālās izaugsmes temps palēninājās. 2. pusgadā pozitīvo ietekmi, kas radās, mazinoties piegādes ķēdes pārrāvumiem pēc dabas katastrofas Japānā, kavēja spriedzes atjaunošanās pasaules finanšu tirgos, ko lielākoties noteica valsts parāda krīzes pastiprināšanās euro zonā un augošās bažas par citu lielāko attīstīto valstu tautsaimniecības fiskālo stabilitāti. Tas mazināja patērētāju un uzņēmēju konfidenci visā pasaulē. Nākotnes perspektīvā gaidāma pakāpeniska atveseļošanās, lai gan šķēršļi, piemēram, pastāvīga nepieciešamība uzlabot bilances, kā arī mājokļu un darba tirgus aktivitātes mazināšanās dažu lielāko attīstīto valstu tautsaimniecībā, nozīmē, ka ilgāku laiku gaidāms lēns pieaugums, īpaši attīstītajās valstīs, ierobežojot globālās atveseļošanās tempu. Attīstības valstīs turpinās samērā spēcīga izaugsme, tomēr gaidāms, ka tās temps palēnināsies, un to nosaka iepriekš īstenotie pasākumi, kas vērsti uz finanšu nesabalansētības un cenu spiediena mazināšanu, kā arī gaidāmais vājais ārējais pieprasījums un pasaules finanšu svārstību radītie negatīvie blakusefekti. Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieaugums ārpus euro zonas esošajās valstīs, kas 2010. gadā sasniedza 5.7%, 2011. gadā samazināsies līdz 4.1% un 2012. gadā – līdz 3.9%, bet 2013. gadā palielināsies līdz 4.5%. Tiek lēsts, ka euro zonas ārējā pieprasījuma pieaugums saruks no 11.8% 2010. gadā līdz 6.4% 2011. gadā un līdz 4.8% 2012. gadā, bet 2013. gadā tas palielināsies līdz 6.9%.

REĀLĀ IKP PIEAUGUMA IESPĒJU APLĒSES

Euro zonas reālā IKP pieaugums 2011. gada 3. ceturksnī bija mērens, salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinoties par 0.2% (tāpat kā 2. ceturksnī). Lai gan vairāki īslaicīgi faktori – gan globāli, gan iekšēji – negatīvi ietekmēja aktivitāti 2011. gada 2. ceturksnī, vājais ekonomiskās izaugsmes pamattempis euro zonā dažos pēdējos mēnešos arvien vairāk atspoguļoja valsts parāda krīzes ietekmi euro zonā un ar to saistīto stingrāko fiskālo nostāju dažās euro zonas valstīs. Vērtējot iekšējos faktoros, negatīvā ietekme, kas radās augošās nenoteiktības apstākļos saistībā ar pastiprinātu spriedzi euro zonas finanšu tirgos, izraisīja uzņēmēju un patērētāju konfidences būtisku samazināšanos, kapitāla vērtspapīru cenu strauju kritumu visā euro zonā un finansēšanas nosacījumu pasliktināšanos majsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām vairākās valstīs. Tā kā 2011. gadā samazinājās arī ārējais pieprasījums, nav gaidāms, ka ārējie faktori drīzumā kompensēs šo iekšējo faktoru negatīvo ietekmi. Nākotnes perspektīvā, pieņemot, ka finanšu krīze nepieņemsies spēcīgā, tiek prognozēts, ka 2012. gadā reālā IKP izaugsme paātrināsies un 2013. gadā kļūs vēl nedaudz straujāka. Tomēr gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā atveseļošanās palēninās daudzos sektoros notiekošā bilanču pārstrukturēšana un nelabvēlīgie finansēšanas nosacījumi, kas saglabāsies daudzās euro zonas daļās. Vienlaikus paredzams, ka atveseļošanās veicinās pasaules

pieprasījuma nostiprināšanās un enerģijas un pārtikas cenu inflācijas sarukums, kas palielinās reālos ienākumus, kā arī ļoti zemās īstermiņa procentu likmes un finanšu sistēmas darbības atjaunošanas pasākumu labvēlīgā ietekme uz iekšzemes pieprasījumu. Kopumā gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanās temps būs lēns. Gada izteiksmē euro zonas reālais IKP 2011. gadā pieaugs par 1.5–1.7%, 2012. gadā – par –0.4–1.0% un 2013. gadā – par 0.3–2.3%.

Analizējot detalizētāk, paredzams, ka euro zonas privātā patēriņa pieaugums līdz 2012. gada vidum būs samērā lēns (to galvenokārt noteiks reāli rīcībā esošo ienākumu kāpuma vājā tendence), bet pēc tam nedaudz paātrināsies. Tiek prognozēts, ka rīcībā esošo nominālo ienākumu kāpumu mazinās nodarbinātības lēns pieaugums un mērens darba samaksas un pabalstu pieaugums, ko ierobežos vairākās euro zonas valstīs ieviesta stingrāka fiskālā nostāja. Lai gan preču cenu agrāko kāpumu negatīvā ietekme kavējusi reāli rīcībā esošo ienākumu palielināšanos, gaidāms, ka preču cenu spiediens mazināsies, tādējādi pakāpeniski veicinot reāli rīcībā esošo ienākumu dinamiku. Paredzams, ka iespēju aplēšu perioda atlikušajā daļā euro zonas uzkrājumu līmenis salīdzinājumā ar pašreizējo līmeni pamatā nemainīsies. Tas atspoguļo gaidas, ka paaugstinātās nenoteiktības un konfidences pavājināšanās augšupvērsto ietekmi uz uzkrājumiem pamatā kompensēs vajadzība samazināt uzkrājumus, lai izlīdzinātu patēriņu, ņemot vērā reālo ienākumu vājo dinamiku. Tā kā nodarbinātības līmenis palielinās tikai pakāpeniski, gaidāms, ka euro zonas bezdarba līmenis 2012. gadā nedaudz palielināsies un pēc tam lēnām samazināsies.

Tiek prognozēts, ka paaugstinātās nenoteiktības apstākļos ilgstoši nelabvēlīgi finansēšanas nosacījumi dažās euro zonas valstīs ierobežos euro zonas privātos nemājokļu ieguldījumus. Paredzams, ka tuvākajā laikā tie nepalielināsies un iespēju aplēšu perioda atlikušajā daļā notiks tikai pakāpeniska atveseļošanās. To veicinās eksporta pieaugums, mērena iekšzemes pieprasījuma kāpuma paātrināšanās un relatīvi noturīga peļņitspēja. Gaidāms, ka ieguldījumu mājokļos pieaugums būs vēl lēnāks dažās valstīs notiekošo mājokļu tirgus korekciju dēļ. To atspoguļo arī samērā nelielās mājokļu cenu pārmaiņas. Pieņemts, ka valdības ieguldījumi 2011. un 2012. gadā būtiski samazināsies, bet 2013. gadā tie stabilizēsies sakarā ar vairākās euro zonas valstīs publiskotajām fiskālās konsolidācijas programmām.

Saskaņā ar ārējā pieprasījuma tendenci gaidāms, ka eksporta pieauguma temps īstermiņā palēnināsies, bet 2012. gadā pakāpeniski pieaugs. Paredzams, ka importa kāpuma attīstība būs līdzīga. Kopumā, atspoguļojot nedaudz spēcīgāku eksporta pieaugumu no 2012. gada sākuma, gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā neto tirdzniecība pozitīvi ietekmēs IKP ceturkšņa pieaugumu.

1. tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %)^{1), 2)}

	2010	2011	2012	2013
SPCI	1.6	2.6–2.8	1.5–2.5	0.8–2.2
Reālais IKP	1.8	1.5–1.7	–0.4–1.0	0.3–2.3
Privātais patēriņš	0.8	0.3–0.5	–0.4–0.6	0.0–1.8
Valdības patēriņš	0.5	–0.3–0.5	–0.5–0.7	–0.3–1.3
Kopējā pamatkapitāla veidošana	–0.6	1.6–2.4	–1.6–1.8	–0.5–4.3
Eksports (preces un pakalpojumi)	10.8	5.4–7.2	0.3–6.1	2.1–8.9
Imports (preces un pakalpojumi)	9.2	4.0–5.4	–0.5–5.1	1.7–8.1

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

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

Gaidāms, ka pašreizējā krīze nelabvēlīgi ietekmēs potenciālo izaugsmi, lai gan precīzs šīs ietekmes apjoms tomēr joprojām ir ļoti nenoteikts. Iespējams, ka joprojām vājā aktivitāte arī turpmāk mazinās

potenciālo ražošanas apjoma pieaugumu. Tomēr, 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

Agrāko preču cenu kāpuma un zināmā mērā netiešo nodokļu palielināšanās dēļ paredzams, ka 2012. gada 1. ceturksnī euro zonas kopējā SPCI inflācija saglabāsies virs 2%. Pēc tam gaidāms ievērojams samazinājums. Šī tendence galvenokārt atspoguļo enerģijas cenu ietekmes straujo sarukumu, ko nosaka iepriekšējo naftas cenu kāpumu ietekmes mazināšanās un pieņēmums par pakāpenisku jēlnaftas cenu kritumu iespēju aplēšu periodā. Gaidāms, ka pārtikas cenu inflācija sāks sarukt 2012. gada vidū, kad būs pilnībā izpaudusies pašlaik vērojamā ar naftas piegādi saistītā spiediena ietekme. Visbeidzot, paredzams, ka SPCI inflācija (izņemot pārtikas un enerģijas cenas) palielināsies tikai nedaudz, atspoguļojot samērā vāju iekšzemes pieprasījumu un ierobežotas darbaspēka izmaksas. Gaidāms, ka kopējās SPCI inflācijas vidējais līmenis 2011. gadā būs 2.6–2.8%, 2012. gadā – 1.5–2.5% un 2013. gadā – 0.8–2.2%.

Aplūkojot šīs norises sīkāk, ārējais cenu spiediens mazinājies, un gaidāms, ka iespēju aplēšu periodā tas ievērojami saruks, ko galvenokārt noteiks preču cenu stabilizēšanās vai samazinājums. Daļēji saistībā ar lēnāku pasaules tirdzniecības kāpumu un zemāku pasaules inflāciju gaidāms, ka importa deflatora gada pieaugums, kas augstāko līmeni sasniedza 2011. gada sākumā, 2012. gadā strauji saruks un 2013. gadā turpinās nedaudz samazināties. Runājot par iekšzemes cenu spiedienu, gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps 2012. gada 1. pusgadā palēnināsies, galvenokārt atspoguļojot vienreizējo maksājumu ietekmi 2011. gada 1. pusgadā. Gaidāms, ka atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps 2012. gada 2. pusgadā paātrināsies un pēc tam stabilizēsies. Šī tendence atspoguļo kompensējošu faktoru ietekmi. No vienas puses, augšupvērstu spiedienu radītu patēriņa cenu inflācijas agrākais pieaugums. No otras puses, gaidāms, ka ekonomiskās aktivitātes vispārējais atslābums un ilgstoši nelabvēlīgie darba tirgus apstākļi radīs lejupvērstu spiedienu uz darba samaksu. Ņemot vērā samērā augsto patēriņa cenu inflāciju šajā gadā, paredzams, ka reālā atlīdzība vienam nodarbinātajam 2011. un 2012. gadā saruks un pēc tam nedaudz pieaugs. Paredzams, ka vienības darbaspēka izmaksu pieauguma temps nedaudz palielināsies 2012. gadā un pēc tam palēnināsies. Šāda tendence atspoguļo ciklisku darba ražīguma kāpuma mazināšanos 2012. gadā, aktivitātes izaugsmei ievērojami pavājinoties un nodarbinātības līmenim tikai daļēji pielāgojoties, savukārt 2013. gadā gaidāms pieaugums. Kopējam pieprasījumam palielinoties ļoti maz un augot vienības darbaspēka izmaksām, gaidāms, ka peļņas maržu pieaugums saglabāsies zems visu 2011. un 2012. gadu. Tiek prognozēts, ka 2013. gadā, augot aktivitātei, peļņas maržas palielināsies. Gaidāms, ka administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu pieaugums būtiski ietekmēs SPCI inflāciju 2011. un 2012. gadā, atspoguļojot vairākās euro zonas valstīs notiekošo fiskālo konsolidāciju. Gaidāms, ka 2013. gadā ietekme būs mazāka, lai gan tas daļēji atspoguļo sīkākas informācijas trūkumu par fiskālajiem pasākumiem minētajā gadā.

SALĪDZINĀJUMS AR 2011. GADA SEPTEMBRA IESPĒJU APLĒSĒM

Salīdzinājumā ar 2011. gada septembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām ECB speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma diapazons 2011. gadam sašaurināts un 2012. gada diapazons prognozēs pārskatīts un būtiski samazināts. Šīs korekcijas galvenokārt atspoguļo konfidences krituma un sliktāku finansēšanas nosacījumu ietekmi uz iekšzemes pieprasījumu, ko rada paaugstināta nenoteiktība saistībā ar valsts parāda krīzi, un lejupvērstas ārējā pieprasījuma korekcijas. Papildu fiskālie ierobežojumi un stingrāki finansēšanas nosacījumi dažās euro zonas valstīs arī izraisījuši lejupvērstas korekcijas reālā IKP pieauguma prognozēs vidējā termiņā. Attiecībā uz SPCI inflāciju 2011. un 2012. gada iespēju aplēšu diapazons ir koriģēts un paaugstināts. To nosaka augstāku naftas cenu euro izteiksmē augšupvērstā ietekme un lielāks netiešo nodokļu devums. Gaidāms, ka šo faktoru

augšupvērstā ietekme ar uzviju kompensēs ar aktivitātes lejupvērsto korekciju saistītās peļņas maržu un darba samaksas kāpuma lejupvērstās korekcijas.

2. tabula. Salīdzinājums ar 2011. gada septembra iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	2011	2012
Reālais IKP – 2011. gada septembris	1.4–1.8	0.4–2.2
Reālais IKP – 2011. gada decembris	1.5–1.7	–0.4–1.0
SPCI – 2011. gada septembris	2.5–2.7	1.2–2.2
SPCI – 2011. gada decembris	2.6–2.8	1.5–2.5

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 pieaugums 2011. gadā būs 1.5–1.6%, 2012. gadā – 0.2–1.1% un 2013. gadā – 1.3–1.6%. Visas šīs prognozes iekļaujas Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonos vai ir ļoti tuvu tiem.

Attiecībā uz inflāciju citu institūciju prognozes paredz, ka vidējā SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.5–2.7%, 2012. gadā – 1.5–1.8% un 2013. gadā – 1.2–1.8%. Visas šīs prognozes iekļaujas Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazonā vai ir ļoti tuvu tam. Iespēju aplēses 2012. gadam atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu diapazona apakšējai daļai.

Euro zonas reālā IKP pieauguma un SPCI inflācijas prognožu salīdzinājums

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	Publiskošanas datums	IKP pieaugums			SPCI inflācija		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
SVF	2011. gada septembris	1.6	1.1	1.5	2.5	1.5	1.7
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	2011. gada novembris	1.6	0.8	1.6	2.6	1.8	1.8
<i>Consensus Economics</i>	2011. gada novembris	1.6	0.4	1.5	2.7	1.8	1.8
OECD	2011. gada novembris	1.6	0.2	1.4	2.6	1.6	1.2
Eiropas Komisija	2011. gada novembris	1.5	0.5	1.3	2.6	1.7	1.6
Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses	2011. gada decembris	1.5–1.7	–0.4–1.0	0.3–2.3	2.6–2.8	1.5–2.5	0.8–2.2

Avoti: Eiropas Komisijas ekonomiskās prognozes, 2011. gada rudens; SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada septembris; OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada novembris; *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 ietvertie dati ir vai nav koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.