



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

## ECB 2011. GADA MARTA "MĒNEŠA BIĻETENS"

### IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2011. gada 3. marta sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes 2011. gada 3. februāra sanāksmes, liecina par inflācijas kāpumu, galvenokārt atspoguļojot augstākas preču cenas. Tautsaimniecības analīze rāda, ka ar cenu dinamikas perspektīvu saistītie riski ir augšupvērsti, bet monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens. Jaunākie tautsaimniecības dati apstiprina, ka ekonomiskās aktivitātes pamattempis euro zonā joprojām ir pozitīvs, taču saglabājas paaugstināta nenoteiktība. Pašreizējā ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja nozīmīgi veicina tautsaimniecības aktivitāti. Ir būtiski, lai nesensais inflācijas kāpums neizraisītu plašu inflācijas spiedienu vidējā termiņā. Nepieciešams ievērot lielu piesardzību, lai ierobežotu augšupvērstos cenu stabilitātes riskus. Kopumā Padome joprojām ir gatava rīkoties stingri un laikus, lai nodrošinātu, ka vidējā termiņā neīstenosies cenu stabilitāti apdraudošie augšupvērstie riski. Turpmāka noturīga inflācijas gaidu stabilizācija ir ļoti būtiska.

Padome arī nolēma turpināt veikt galvenās refinansēšanas operācijas (GRO) un speciāla termiņa refinansēšanas operācijas ar dzēšanas termiņu viens rezervju prasību izpildes periods, izmantojot fiksētas procentu likmes izsoles procedūru ar pilna apjoma piešķirumu, tik ilgi, cik būs nepieciešams, un vismaz līdz 2011. gada sestā rezervju prasību izpildes perioda beigām 2011. gada 12. jūlijā. Turklāt Padome nolēma veikt 3 mēnešu ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO) 2011. gada 27. aprīlī, 25. maijā un 29. jūnijā, izmantojot fiksētas procentu likmes izsoļu procedūras ar pilna apjoma piešķirumu. Procentu likmes šajās 3 mēnešu operācijās visu attiecīgās ITRO laiku būs piesaistītas GRO vidējai procentu likmei.

Kā minēts iepriekš, likviditātes nodrošinājums un piešķiruma veidi tiks atbilstoši koriģēti, ņemot vērā, ka visi spēcīgās finanšu tirgus spriedzes periodā veiktie nestandarta pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi. Tāpēc Padome arī turpmākajā periodā ļoti uzmanīgi sekos visām norisēm.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, pēc euro zonas reālā IKP pieauguma par 0.3% 2010. gada 3. un 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni jaunākie statistisko datu publikojumi un apsekojumu dati joprojām apstiprina, ka 2011. gada sākumā euro zonas ekonomiskās aktivitātes pamattempis ir pozitīvs. Nākotnē euro zonas eksportu joprojām vajadzētu labvēlīgi ietekmēt notiekošajam pasaules tautsaimniecības atveseļošanās procesam. Vienlaikus, ņemot vērā samērā augsto euro zonas uzņēmēju konfidences līmeni, privātā sektora iekšzemes pieprasījumam vajadzētu arvien vairāk veicināt pieaugumu. To pozitīvi ietekmēs ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja un pasākumi, kas veikti, lai uzlabotu finanšu sistēmas funkcionēšanu. Taču gaidāms, ka aktivitātes atjaunošanos nedaudz mazinās vairākos sektoros notiekošais bilanču koriģēšanas process.

Šo novērtējumu atspoguļo arī ECB speciālistu 2011. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2011. gadā būs 1.3–2.1% un 2012. gadā – 0.8–2.8%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2010. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm šo diapazonu apakšējā robeža paaugstināta, atspoguļojot pasaules tautsaimniecības un tādējādi arī euro zonas eksporta, kā arī iekšzemes pieprasījuma labāku perspektīvu. ECB speciālistu 2011. gada marta iespēju aplēses kopumā saskan ar starptautisko organizāciju prognozēm.

Padome uzskata, ka šīs tautsaimniecības perspektīvas riski paaugstinātas nenoteiktības apstākļos kopumā ir līdzsvaroti. No vienas puses, iespējams, ka pasaules tirdzniecība turpinās attīstīties straujāk, nekā gaidīts, tādējādi veicinot euro zonas eksportu. Turklāt spēcīga uzņēmēju konfidence varētu stimulēt iekšzemes ekonomisko aktivitāti euro zonā vairāk, nekā pašlaik tiek gaidīts. No otras puses, lejupvērsti riski saistīti ar spriedzes turpināšanos dažos finanšu tirgus segmentos un tās iespējamo ietekmi uz euro zonas reālo tautsaimniecību. Lejupvērstie riski saistīti arī ar turpmāku preču cenu pieaugumu, īpaši ņemot

vērā atjaunojušos ģeopolitisko spriedzi, protekcionisma spiedienu un haotisku globālās nesabalansētības korekciju iespējamību.

Runājot par cenu dinamiku, euro zonas SPCI gada inflācija 2011. gada februārī saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi bija 2.4% (janvārī – 2.3%). Inflācijas pieaugums 2011. gada sākumā galvenokārt atspoguļo lielākas preču cenas. Enerģijas un pārtikas cenu pieauguma izraisītais spiediens jūtams arī ražošanas procesa sākumposmos. Ir īpaši būtiski, lai SPCI inflācijas kāpums neradītu sekundāro ietekmi, tādējādi izraisot plašu inflācijas spiedienu vidējā termiņā. Vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas stingri jātur līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

ECB speciālistu 2011. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai paredzēts, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.0–2.6% un 2012. gadā – 1.0–2.4% diapazonā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2010. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas diapazoni ir paaugstināti. To galvenokārt noteica nozīmīgais enerģijas un pārtikas cenu kāpums. Jāuzsver, ka iespēju aplēšu pamatā ir biržā tirgotie preču cenu nākotnes līgumi no 2011. gada februāra vidus, un tāpēc tajās nav ietverts nesena naftas cenu pieaugums. Turklāt nepieciešams uzsvērt – iespēju aplēsēs izmantots pieņēmums, ka turpināsies mērens iekšzemes darba samaksas un cenu noteikšanas process.

Saistībā ar vidēja termiņa cenu dinamikas perspektīvu saglabājas augšupvērsti riski. Tie konkrēti attiecas uz augstāku enerģijas un neenerģijas preču cenu pieaugumu, nekā norādīts prognozēs. Turklāt netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpums var būt straujāks, nekā pašlaik paredzēts, sakarā ar nepieciešamību nākamajos gados īstenot fiskālo konsolidāciju. Visbeidzot, riski saistīti ar spēcīgāku, nekā gaidīts, iekšzemes cenu spiedienu notiekošās tautsaimniecības atveseļošanās kontekstā. Cenu un darba samaksas noteicēju rīcībai nevajadzētu radīt plašu sekundāro ietekmi, ko izraisījušas augstākas preču cenas.

Runājot par monetāro analīzi, M3 gada pieauguma temps 2011. gada janvārī saruka līdz 1.5% (2010. gada decembrī – 1.7%), bet privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps janvārī sasniedza 2.4% (decembrī – 1.9%). Neņemot vērā atsevišķu mēnešu dinamiku un īpašo faktoru ietekmi, plašās naudas un kredītu atlikuma kāpuma dinamikas tendences apstiprina novērtējumu, ka monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens un vidējā un ilgākā termiņā inflācijas spiedienam vajadzētu būt ierobežotam. Vienlaikus zemais naudas rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma temps līdz šim tikai daļēji noteicis tautsaimniecībā līdz finanšu spriedzei uzkrātās lielās monetārās likviditātes apjoma samazināšanos. Šī likviditāte var palīdzēt noregulēt cenu spiedienu, kas pašlaik rodas preču tirgos spēcīgās tautsaimniecības izaugsmes un pasaulē pieejamās augstās likviditātes dēļ.

Aplūkojot M3 sastāvdaļas, M1 gada kāpuma temps 2011. gada janvārī vēl vairāk palēninājies (līdz 3.2%), atspoguļojot pārsvarā zemo atlīdzību par noguldījumiem uz nakti. Vienlaikus ienesīguma līkne gada sākumā kļuvusi vēl nedaudz stāvāka, norādot, ka M3 iekļauto īstermiņa instrumentu pievilcīgums salīdzinājumā ar M3 neietilpstošiem ilgāka termiņa instrumentiem ar lielāku atlīdzību joprojām samazinās.

Runājot par M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem, janvārī augošais privātajam sektoram izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps atspoguļoja spēcīgāku mājsaimniecību un nefinanšu sabiedrību kreditēšanu. Nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu pieaugums kļuva pozitīvs (janvārī – 0.4%, decembrī – –0.2%), bet mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpums vēl palielinājās līdz 3.1% (decembrī – 2.9%). Kopumā nefinanšu privātā sektora kreditēšana pēdējos ceturkšņos pakāpeniski pastiprinājusies, pieaugot tautsaimniecības atveseļošanās tempam.

Jaunākie dati arī apstiprina, ka bankas turpinājušas paplašināt euro zonas tautsaimniecības kreditēšanu, vienlaikus pamatā nemainot kopējo bilanču apjomu. Ir svarīgi, lai bankas augoša pieprasījuma apstākļos turpinātu paplašināt kredītu izsniegšanu privātajam sektoram. Nepieciešamības gadījumā bankām vajadzētu risināt šo uzdevumu, nesadalot peļņu, pievērsoties tirgum, lai turpmāk nostiprinātu kapitāla bāzi, vai pilnībā izmantojot valdības atbalsta pasākumus rekapitalizācijai. Īpaši tām bankām, kurām pašlaik ir ierobežota pieeja tirgus finansējumam, steidzami jāpalielina kapitāls un jāpaaugstina efektivitāte.

Tādējādi Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes 2011. gada 3. februāra sanāksmes, liecina par inflācijas kāpumu, galvenokārt atspoguļojot augstākas preču cenas. Tautsaimniecības analīze rāda, ka saistībā ar cenu dinamikas perspektīvu riski ir augšupvērsti, lai gan salīdzinājums ar monetārās analīzes rezultātiem rāda, ka monetārās ekspansijas pamattemps joprojām ir mērens. Jaunākie tautsaimniecības dati apstiprina, ka ekonomiskās aktivitātes pamattemps euro zonā joprojām ir pozitīvs, taču saglabājas paaugstināta nenoteiktība. Pašreizējā ļoti stimulējošā monetārās politikas nostāja nozīmīgi veicina tautsaimniecības aktivitāti. Ir būtiski, lai nesensais inflācijas kāpums neizraisītu plašu inflācijas spiedienu vidējā termiņā. Nepieciešams ievērot lielu piesardzību, lai ierobežotu augšupvērstos cenu stabilitātes riskus. Kopumā Padome joprojām ir gatava rīkoties stingri un laikus, lai nodrošinātu, ka vidējā termiņā neīstenosies cenu stabilitāti apdraudošie augšupvērstie riski. Turpmāka noturīga inflācijas gaidu stabilizācija ir ļoti būtiska.

Tagad – par fiskālo politiku. 2011. gadā visu valstu valdībām pilnībā jāīsteno fiskālās konsolidācijas plāni. Vajadzības gadījumā strauji jāveic papildu koriģēšanas pasākumi, lai nodrošinātu progresu fiskālās ilgtspējas sasniegšanā. Valstīm vairāku gadu korekciju programmās jānosaka vērienīgi un konkrēti politikas pasākumi periodam pēc 2011. gada, lai nostiprinātu fiskālās konsolidācijas mērķu ticamību, nodrošinot straujas pārmērīga budžeta deficīta korekcijas un atgriešanos pie gandrīz sabalansēta budžeta vai budžeta ar pārpalikumu. Ir būtiski stiprināt uzticēšanos valsts finanšu ilgtspējai, jo tas mazinās procentu likmēs ietvertās riska prēmijas un uzlabos stabilas un ilgtspējīgas izaugsmes apstākļus.

Vienlaikus ir ļoti svarīgi euro zonā īstenot būtiskas un tālejošas strukturālās reformas, lai stiprinātu tās izaugsmes potenciālu, konkurētspēju un elastību. Preču tirgos jāturpina īstenot politiku, kas veicina konkurētspēju un īpaši jauninājumus. Darba tirgos prioritātei jābūt darba samaksas elastības uzlabošanai, labākiem stimuliem strādāt un darba tirgus neelastības novēršanai.

Pašreizējā valsts parāda krīze euro zonā pastiprinājusi nepieciešamību veikt vērienīgas euro zonas ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas. Padome uzskata, ka Eiropas Komisijas ierosinātie tiesību aktu priekšlikumi zināmā mērā uzlabos euro zonas ekonomisko un budžeta pārraudzību. Tomēr tas nav pietiekami būtisks euro zonas pārraudzības uzlabojums, kāds nepieciešams, lai nodrošinātu Ekonomikas un monetārās savienības raitu darbību. ECB 2011. gada 17. februāra atzinumā par šiem ierosinājumiem norādīts, ka nepieciešamas stingrākas prasības un lielāks procedūru automatiskums un ka vairāk uzmanības jāveltī visneaizsargātākajām valstīm ar konkurētspējas zudumu, lai nodrošinātu, ka jaunā struktūra tiešām ir efektīva ilgtermiņā.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauts viens raksts, kurā aplūkoti euro zonas ekonomiskās pārvaldības reformas būtiskākie elementi.

# ECB 2011. GADA MARTA "MĒNEŠA BIĻETENS"

## ECB SPECIĀLISTU MAKROEKONOMISKĀS IESPĒJU APLĒSES EURO ZONAI

Pamatojoties uz informāciju, kas pieejama līdz 2011. gada 18. februārim, ECB speciālisti sagatavojuši euro zonas makroekonomisko noriņu iespēju aplēses.<sup>1</sup> Paredzams, ka reālā IKP gada vidējais pieaugums 2011. gadā būs 1.3–2.1% un 2012. gadā – 0.8–2.8%. Paredzams, ka inflācija 2011. gadā būs 2.0–2.6% un 2012. gadā – 1.0–2.4%.

### Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm, valūtu kursiem, preču cenām un fiskālo politiku

Tehniskie pieņēmumi par procentu likmēm un gan enerģijas, gan neenerģijas preču cenām balstīti uz tirgus gaidām atbilstoši stāvoklim 2011. gada 10. februārī.<sup>2</sup> 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 šo metodiku īstermiņa procentu likmju kopējais vidējais rādītājs 2011. gadā būs 1.5% un 2012. gadā – 2.4%. Arī tehniskie pieņēmumi par euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju nominālajām peļņas likmēm iegūti, pamatojoties uz tirgus gaidām, un liecina, ka 2011. gada vidējais līmenis būs 4.5% un 2012. gada vidējais līmenis – 4.9%.<sup>3</sup> Attiecībā uz finansēšanas nosacījumiem pamataplēsē pieņemts, ka banku aizdevumu procentu likmju un īstermiņa procentu likmju starpības iespēju aplēšu periodā nedaudz samazināsies. Pieņemts, ka starpības attiecībā pret ilgtermiņa procentu likmēm pēc 2010. gada pēdējā ceturksnī vērojamās būtiskās sašaurināšanās pakāpeniski palielināsies un aplēšu perioda beigās atkal sasniegs vēsturiski vidējo līmeni. Tiek pieņemts, ka kredītu piedāvājuma nosacījumi iespēju aplēšu laikā turpinās normalizēties, bet joprojām nedaudz palēninās aktivitāti. Runājot par preču cenām, pamatojoties uz tendenci biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū divu nedēļu periodā, kas beidzās pēdējā datu aktualizēšanas termiņā, pieņemts, ka vidējās Brent jēlnaftas cenas 2011. gadā būs 101.3 ASV dolāri par barelu un 2012. gadā – 102.4 ASV dolāri par barelu. Tiek pieņemts, ka neenerģijas preču cenas ASV dolāros spēcīgi palielināsies (2011. gadā pieaugot par 27.5% un 2012. gadā – par 1.0%).

Tiek pieņemts, ka divpusējie valūtas kursi iespēju aplēšu periodā saglabājas nemainīgi atbilstoši vidējiem rādītājiem, kas dominēja divu nedēļu laikā līdz pēdējam datu aktualizēšanas termiņam. Tas nozīmē, ka ASV dolāra kurss attiecībā pret euro visā iespēju aplēšu periodā būs 1.37 un euro efektīvais kurss vidēji pazemināsies par 1.1% 2011. gadā un paaugstināsies par 0.1% 2012. gadā.

Pieņēmumi par fiskālo politiku pamatoti uz euro zonas valstu budžeta plāniem, kas bija pieejami 2011. gada 11. februārī. Tie ietver visus politikas pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamentari vai kurus valdības jau pietiekami detalizēti izstrādājušas un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā.

<sup>1</sup> ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses papildina Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses, ko divas reizes gadā kopīgi sagatavo ECB un euro zonas nacionālo centrālo banku eksperti. Izmantotās metodes atbilst Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēs izmantotajām metodēm, kas aprakstītas dokumentā *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"; ECB, 2001. gada jūnijs), kurš pieejams ECB interneta lapā. Lai atspoguļotu ar iespēju aplēsēm saistīto nenoteiktību, katra mainīgā lieluma atainošanai izmanto diapazonus. Tos veido, izmantojot atšķirības starp faktisko iznākumu un vairāku iepriekšējo gadu laikā sagatavotajām iespēju aplēsēm. Diapazons ir divreiz lielāks par šo atšķirību vidējo absolūto vērtību. Izmantotā metode, t.sk. korekcijas, kas veiktas, lai atspoguļotu izņēmuma gadījumus, izskaidrota dokumentā *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* ("Jauna Eurosistēmas un ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu noteikšanas procedūra"; ECB, 2009. gada decembris), kas arī pieejams ECB interneta lapā.

<sup>2</sup> Naftas un pārtikas cenu pieņēmumi balstīti uz biržā tirgto nākotnes līgumu cenām līdz aplēšu perioda beigām. Tiek pieņemts, ka pārējo preču cenas līdz 2012. gada 1. ceturksnim atbilstīs biržā tirgto nākotnes līgumu cenām un pēc tam attīstīsies atbilstoši pasaules ekonomiskajai aktivitātei.

<sup>3</sup> Tehniski pieņemts, ka ilgtermiņa procentu likmes euro zonā aprēķina līdz pēdējam datu aktualizēšanas termiņam kā valstu 10 gadu obligāciju vidējās peļņas likmes, kas svērtas ar IKP gada rādītājiem. Pēc tam to attiecina uz visu iespēju aplēšu periodu, pamatojoties uz nākotnes tendencēm, kas iegūtas no ECB euro zonas ienesīguma līknes.

## Pieņēmumi attiecībā uz starptautisko vidi

Gadu mijā pasaules tautsaimniecības izaugsmes dinamika atkal kļuva nedaudz spēcīgāka. To veicināja finansēšanas nosacījumu vispārēja uzlabošanās pasaulē. ASV veiktie jaunie fiskālās stimulēšanas pasākumi noteikuši arī ekonomiskās aktivitātes īstemiņa perspektīvu uzlabošanu. Tomēr cikliskā pozīcija dažādās valstīs joprojām ir atšķirīga. Lielākajās attīstītajās valstīs vidējā termiņā saglabājas visai mērenas izaugsmes perspektīvas, īpaši valstīs, kurās nepieciešams turpināt bilanču uzlabojumus. Turklāt gaidāms, ka plaši vērojamā vājā mājokļu tirgus aktivitāte un ilgstoši augstais bezdarbs vidējā termiņā nelabvēlīgi ietekmēs privātā patēriņa perspektīvu šajās valstīs. Turpretī dažās attīstības valstīs gaidāma turpmāka spēcīga izaugsme un inflācijas spiediena kāpums. Tiek pieņemts, ka pasaules reālais IKP ārpus euro zonas esošajās valstīs 2011. gadā pieaugs vidēji par 4.7% un 2012. gadā – par 4.6%. Ņemot vērā pasaules tirdzniecības būtisko atveseļošanu, tiek pieņemts, ka euro zonas ārējais pieprasījums 2011. gadā palielināsies par 7.9% un 2012. gadā – par 7.6%. Šāds pieauguma temps ir nedaudz straujāks par vidējo tempu 10 gados pirms finanšu krīzes.

## Reālā IKP pieauguma iespēju aplēses

Euro zonas reālais IKP 2010. gada 4. ceturksnī palielinājās par 0.3% – tādā pašā tempā kā iepriekšējā ceturksnī. Runājot par nākotni, paredzams, ka tautsaimniecības atveseļošanās turpināsies, par izaugsmes galveno virzītājspēku arvien lielākā mērā kļūstot iekšzemes pieprasījumam, nevis eksportam, kā bija iepriekš. Noteicošo faktoru līdzsvara maiņa atspoguļo pagātnē veikto monetārās politikas pasākumu ietekmi un būtiskos centienus atjaunot finanšu sistēmas funkcionēšanu. Taču euro zonas izaugsmes perspektīvas nelabvēlīgi ietekmēs dažādos sektoros nepieciešamie bilanču uzlabojumi un fiskālo korekciju centieni ar mērķi atjaunot konfidenci attiecībā uz stabilitāti vidējā termiņā, kas ņemti vērā iespēju aplēšu pieņēmumos. Gada izteiksmē gaidāms, ka reālais IKP, kura kāpuma temps 2010. gadā bija 1.7%, 2011. gadā pieaugs par 1.3–2.1% un 2012. gadā – par 0.8–2.8%. Tā kā tiek lēsts, ka gada potenciālais kāpums būs daudz mazāks nekā pirms krīzes, gaidāms, ka ražošanas apjoma starpība iespēju aplēšu periodā sašaurināsies.

### A tabula. Makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai

(gada vidējās pārmaiņas; %) <sup>1), 2)</sup>

|                                  | 2010 | 2011     | 2012     |
|----------------------------------|------|----------|----------|
| SPCI                             | 1.6  | 2.0–2.6  | 1.0–2.4  |
| Reālais IKP                      | 1.7  | 1.3–2.1  | 0.8–2.8  |
| Privātais patēriņš               | 0.7  | 0.6–1.4  | 0.4–2.2  |
| Valdības patēriņš                | 0.8  | –0.3–0.5 | –0.5–0.9 |
| Kopējā pamatkapitāla veidošana   | –0.8 | 0.4–3.4  | 0.7–5.5  |
| Eksports (preces un pakalpojumi) | 10.9 | 4.9–9.5  | 3.0–9.2  |
| Imports (preces un pakalpojumi)  | 9.0  | 3.5–7.7  | 2.8–8.4  |

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.

## Cenu un izmaksu iespēju aplēses

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas valstu SPCI gada inflācija 2011. gada februārī bija 2.4%. Paredzams, ka kopumā SPCI inflācija līdz 2011. gada beigām saglabāsies virs 2% galvenokārt sakarā ar neseno spēcīgo enerģijas un pārtikas cenu kāpumu. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto nākotnes līgumu preču cenām, paredzams, ka pēc tam importa cenu kāpums palēnināsies. Turpretī gaidāms, ka iekšzemes cenu spiediens kļūs nedaudz spēcīgāks, atspoguļojot pakāpenisko aktivitātes uzlabošanos un straujāku darba samaksas kāpumu, tāpēc SPCI inflācija, izņemot pārtiku un enerģiju, iespēju aplēšu periodā pakāpeniski pieaugs. Paredzams, ka kopumā inflācijas gada vidējais līmenis 2011. gadā būs 2.0–2.6% un 2012. gadā – 1.0–2.4%. Gaidāms, ka nākamo divu gadu laikā atlīdzība vienam nodarbinātajam euro zonā pieaugs straujāk saskaņā ar pakāpenisko darba tirgus apstākļu uzlabošanos. Tomēr paredzams, ka reālā atlīdzība vienam nodarbinātajam 2011. gadā nedaudz kritīsies sakarā ar inflācijas kāpumu un 2012. gadā kļūs nedaudz pozitīva. Tā kā nākamo divu gadu laikā paredzams mērens produktivitātes pieaugums, gaidāms, ka vienības darbaspēka izmaksas, ko 2010. gadā raksturoja cikliska lejuplīde, 2011. gadā atkal sāks palielināties un 2012. gadā kāpuma temps kļūs vēl straujāks. Tāpēc paredzams, ka savukārt mazāk pieaugs peļņas maržas, kas 2010. gadā atkal sāka būtiski palielināties.

## Salīdzinājums ar 2010. gada decembra iespēju aplēsēm

Salīdzinājumā ar 2010. gada decembra "Mēneša Biļetenā" publicētajām Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm reālā IKP pieauguma iespēju aplēšu diapazona apakšējās robežas 2011. un 2012. gadam koriģētas uz augšu, atspoguļojot spēcīgāku pasaules tautsaimniecības izaugsmi un paredzamo euro zonas eksporta kāpumu, kā arī labāku iekšzemes pieprasījuma perspektīvu, uz ko norāda konfidences pieaugums. SPCI inflācijas diapazons 2011. un 2012. gadam koriģēts uz augšu salīdzinājumā ar 2010. gada decembra iespēju aplēsēm galvenokārt sakarā ar lielāku enerģijas un pārtikas cenu pieaugumu, nekā gaidīts.

## B tabula. Salīdzinājums ar 2010. gada decembra iespēju aplēsēm

(gada vidējās pārmaiņas; %)

|                                    | 2010    | 2011    | 2012    |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
| Reālais IKP – 2010. gada decembris | 1.6–1.8 | 0.7–2.1 | 0.6–2.8 |
| Reālais IKP – 2011. gada marts     | 1.7     | 1.3–2.1 | 0.8–2.8 |
| SPCI – 2010. gada decembris        | 1.5–1.7 | 1.3–2.3 | 0.7–2.3 |
| SPCI – 2011. gada marts            | 1.6     | 2.0–2.6 | 1.0–2.4 |

## Salīdzinājums ar citu institūciju prognozēm

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

Saskaņā ar pašlaik pieejamām citu organizāciju un institūciju prognozēm gaidāms, ka euro zonas reālā IKP pieaugums 2011. gadā būs 1.5–1.7% un 2012. gadā – 1.7–2.0%, kas lielā mērā atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam. Saskaņā ar pieejamajām prognozēm gaidāmā vidējā SPCI gada

inflācija 2011. gadā ir 1.3–2.2%. Vairākums šo inflācijas prognožu ir zemākas par ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonu, jo tajās, visticamāk, vēl nav ņemts vērā nesenais preču cenu kāpums. SPCI inflācijas prognozes 2012. gadam ir 1.2–1.8%, kas atbilst ECB speciālistu iespēju aplēšu diapazonam.

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

(gada vidējās pārmaiņas; %)

|   | Publiskošanas datums | IKP pieaugums |         | SPCI inflācija |         |
|---|----------------------|---------------|---------|----------------|---------|
|   |                      | 2011          | 2012    | 2011           | 2012    |
| OECD                                      | 2010. gada novembris | 1.7           | 2.0     | 1.3            | 1.2     |
| Eiropas Komisija                          | 2011. gada februāris | 1.6           | 1.8     | 2.2            | 1.7     |
| SVF                                       | 2011. gada janvāris  | 1.5           | 1.7     | 1.5            | 1.5     |
| <i>Survey of Professional Forecasters</i> | 2011. gada februāris | 1.6           | 1.7     | 1.9            | 1.8     |
| <i>Consensus Economics</i> prognozes      | 2011. gada februāris | 1.6           | 1.7     | 2.0            | 1.8     |
| ECB speciālistu iespēju aplēses           | 2011. gada marts     | 1.3–2.1       | 0.8–2.8 | 2.0–2.6        | 1.0–2.4 |

Avoti: Eiropas Komisijas pagaidu prognoze, 2011. gada februāris (2011. gada rādītājiem) un Eiropas 2010. gada rudens ekonomiskās prognozes (2012. gada rādītājiem); SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2010. gada oktobris (inflācijai) un aktualizētas Pasaules tautsaimniecības perspektīvas, 2011. gada janvāris (IKP pieaugumam); OECD Tautsaimniecības perspektīvas, 2010. gada novembris; *Consensus Economics* prognozes un *ECB Survey of Professional Forecasters*.

Piezīme. Gan ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, gan OECD prognozēs uzrādīts atbilstoši darbadienu skaitam koriģēts gada pieauguma temps, bet Eiropas Komisija un SVF gada pieauguma tempu uzrāda, neveicot korekcijas atbilstoši darbadienu skaitam gadā. Citās prognozēs nav norādīts, vai tajās uzrādītie dati ir vai nav koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.

# ECB 2011. GADA MARTA "MĒNEŠA BIĻETENS": NODAĻU KOPSAVILKUMS

## EKONOMISKĀS UN MONETĀRĀS NORISES

### 1. EURO ZONAS ĀRĒJĀ VIDE

Kopš 2010. gada pasaules tautsaimniecības atveseļošanas raksturo arvien lielāka pašpietiekamība, lai gan valstu un reģionu izaugsmes modeļi pārsvarā atšķiras. Vienlaikus pastiprinās arī globālais inflācijas spiediens, ko īpaši veicina augstākas naftas un naftas preču cenas. Attīstītajās valstīs līdz šim saglabājoties ierobežotam inflācijas kāpuma tempam, 2010. gada 2. pusgadā un 2011. gada sākumā novērots pakāpenisks inflācijas spiediena pieaugums. Dinamiskajās energoietilpīgajās attīstības valstīs inflācijas kāpuma temps būtiski paātrinājies, dažās valstīs veidojoties pārkaršanas draudiem.

### 2. MONETĀRĀS UN FINANŠU NORISES

#### 2.1. NAUDA UN MFI KREDĪTI

Neņemot vērā speciālo faktoru pēdējo mēnešu ietekmi, monetārie dati līdz 2011. gada janvārim joprojām liecina par pakāpenisku M3, kā arī privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa atjaunošanos. Pagaidām šo atjaunošanos raksturo lēns kāpuma temps, un tā nemaina novērtējumu, ka monetārās ekspansijas pamattempis ir mērens un inflācijas spiediens vidējā un ilgākā termiņā – ierobežots. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu norises sektoru dalījumā apstiprina pakāpenisku nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma atjaunošanos – 2011. gada janvārī pirmo reizi kopš 2009. gada 3. ceturkšņa gada kāpuma temps kļuva pozitīvs. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieaugums kopumā joprojām saglabāja pozitīvu tempu.

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

Nefinanšu sektoru veikto finanšu ieguldījumu kopapjoma gada kāpuma temps 2010. gada 3. ceturksnī nedaudz palielinājās, sasniedzot 2.8%, galvenokārt nefinanšu sabiedrību veikto finanšu ieguldījumu spēcīgāka pieauguma dēļ. Līdzekļu gada ielūde ieguldījumu fondu akcijās un daļās 4. ceturksnī turpināja sarukt. Apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu veikto finanšu ieguldījumu gada kāpuma temps 3. ceturksnī nedaudz palielinājās.

#### 2.3. NAUDAS TIRGUS PROCENTU LIKMES

Naudas tirgus procentu likmes no 2010. gada decembra līdz 2011. gada martam palielinājās, tomēr to svārstīgums joprojām bija liels. Tas daļēji atspoguļo procentu likmju gaidu kāpumu naudas tirgus ilgāka termiņa segmentos. EONIA darījumiem uz nakti arī joprojām bija svārstīgs, atspoguļojot turpmāku situācijas uzlabošanas naudas tirgos un sabalansētāku likviditāti.

#### 2.4. OBLIGĀCIJU TIRGI

Laikā no 2010. gada novembra beigām līdz 2011. gada 2. martam AAA reitinga euro zonas un ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes palielinājās attiecīgi aptuveni par 40 bāzes punktiem un 70 bāzes punktiem. Peļņas likmju kāpums galvenokārt atspoguļoja pozitīvo tautsaimniecības izaugsmi euro zonā un ASV. To tikai daļēji neitralizēja lejupvērstais spiediens, kas saistīts ar līdzekļu plūsmām uz



drošākiem aktīviem, februārī sākoties politiskajai spriedzei Ziemeļāfrikā un Tuvajos Austrumos. Implicētais obligāciju tirgu svārstīgums abos Atlantijas okeāna krastos joprojām bija nedaudz paaugstināts. Ilgtermiņa inflācijas gaidu finanšu tirgus rādītāji palielinājās tikai nedaudz un joprojām liecina, ka inflācijas gaidas vēl arvien ir stabilas. Euro zonas valstu valdības obligāciju peļņas likmju starpības visās euro zonas valstīs, izņemot Portugāli, nedaudz saruka. Turklāt gan nefinanšu, gan finanšu sabiedrību emitētajām obligācijām visās reitinga kategorijās nedaudz samazinājās ienesīguma likmju starpības.

## 2.5. KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

Plašie akciju cenu indeksi euro zonā un ASV kopumā palielinājās, jo pēdējo triju mēnešu laikā publicētie tautsaimniecības dati un paziņojumi par peļņu bija pozitīvi un vēlme riskēt nedaudz pieauga. Politiskā spriedze Ziemeļāfrikā un Tuvajos Austrumos februārī mazliet palēnināja šo pozitīvo dinamiku. Nenoteiktība euro zonas akciju tirgos gandrīz visa aplūkojamā periodā samazinājās, bet, sākoties politiskajiem nemieriem, būtiski pieauga.

## 2.6. NEFINANŠU SABIEDRĪBU FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

Euro zonas nefinanšu sabiedrību finansējuma reālās izmaksas 2010. gada 4. ceturksnī pieauga, atspoguļojot izmaksu kāpumu visās apakškategorijās, īpaši uz tirgus instrumentiem balstītā finansējuma izmaksu palielināšanos. Pēdējā laikā, lai gan uz tirgus instrumentiem balstīta parāda finansējuma reālās izmaksas turpināja pieaugt, kapitāla vērtspapīru reālās izmaksas nedaudz samazinājās. Attiecībā uz finanšu plūsmām 2010. gada 4. ceturksnī nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieaugums kļuva mazāk negatīvs un 2011. gada janvārī atkal kļuva pozitīvs (pirmo reizi kopš 2009. gada augusta). Tas liecina, ka pagrieziena punkts kredītēšanas dinamikā bija sasniegts jau iepriekš, 2010. gadā. Nefinanšu sabiedrību parāda vērtspapīru emisijas aktivitāte 2010. gada 4. ceturksnī turpināja mazināties, tomēr joprojām bija spēcīga.

## 2.7. MĀJSAIMNIECĪBU SEKTORA FINANSĒJUMA PLŪSMAS UN FINANSIĀLAIS STĀVOKLIS

2010. gada 4. ceturksnī mājsaimniecību finansēšanas nosacījumus raksturoja kopumā stabilas banku aizdevumu procentu likmes, kuras 2011. gada janvārī tomēr nedaudz paaugstinājās. Gada beigās kredītstandarti mājsaimniecībām izsniegtajiem patēriņa kredītiem un aizdevumiem mājokļa iegādei kļuva nedaudz stingrāki. MFI mājsaimniecību kredītēšanas gada pieauguma temps 2011. gada janvārī salīdzinājumā ar 2010. gada 4. ceturksni palielinājās, bet kopumā mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps joprojām norādīja uz tempa izlīdzināšanos. Tiek lēsts, ka 4. ceturksnī mājsaimniecību parāda attiecība pret ienākumiem tikai nedaudz pieaugusi un to procentu maksājumu slogs pēc sarukuma iepriekšējos ceturkšņos kopumā stabilizējies.

## 3. CENAS UN IZMAKSAS

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas valstu SPCI gada inflācija 2011. gada februārī bija 2.4% (janvārī – 2.3%). Inflācijas pieaugums 2011. gada sākumā galvenokārt atspoguļo augstākas preču cenas. Vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām tiek stingri noturētas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. ECB speciālistu 2011. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz, ka SPCI gada inflācija 2011. gadā būs 2.0–2.6% un 2012. gadā – 1.0–2.4%. Riski, kas apdraud cenu norišu vidēja termiņa prognozes, ir augšupvērsti.

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

Euro zonas ekonomiskā aktivitāte kopš 2009. gada vidus kļūst arvien dinamiskāka, 2010. gada 3. un 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinoties par 0.3%. 2010. gadā kopumā IKP pieauga par 1.7%. Jaunākie dati un apsekojumu liecības kopumā joprojām apstiprina ekonomiskās aktivitātes pozitīvo dinamiku arī 2011. gada sākumā. Turpmāk pasaules ekonomiskajai atjaunotnei vajadzētu vēl vairāk veicināt euro zonas eksportu. Vienlaikus, ņemot vērā samērā augsto euro zonas uzņēmēju konfidences līmeni, iespējams, ka privātā sektora iekšzemes pieprasījums, ko veicina ļoti labvēlīgā monetārās politikas nostāja un pasākumi, kas ieviesti finanšu sistēmas darbības uzlabošanai, sniegs vēl lielāku ieguldījumu izaugsmei. Tomēr gaidāms, ka dažādu sektoru bilanču korekcijas process nedaudz palēninās aktivitātes atjaunošanos.

Šāds vērtējums atspoguļojas arī ECB 2011. gada marta euro zonas makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, saskaņā ar kurām 2011. gadā reālā IKP izaugsme būs 1.3–2.1%, bet 2012. gadā – 0.8–2.8%. Paaugstinātas nenoteiktības kontekstā ekonomiskās attīstības perspektīvas riski kopumā ir līdzsvaroti.

#### 5. FISKĀLĀS NORISES

Vienu gadu pēc tam, kad sākās Grieķijas valsts parāda krīze, kas vēlāk skāra vairākas valstis, situācija valsts finanšu jomā euro zonā kopumā ir pamatā stabilizējusies, lai gan, tāpat kā citos pasaules reģionos, tā joprojām ir nedroša. Tā kā valdības obligāciju tirgū joprojām vērojama spriedze, šajā posmā ir svarīgi, lai valdības apstiprinātu savas saistības īstenot fiskālo konsolidāciju. Tāpēc ir būtiski, lai visas euro zonas valstis 2011. gadā pilnībā īstenotu fiskālās konsolidācijas plānus. Ja pašreizējie plāni nav pietiekami vērienīgi, jāsaprot un ātri jāveic detalizēti papildu korektīvie pasākumi. Valstīm pēc 2011. gada stabilitātes programmās jānosaka konkrēti politikas pasākumi, ieteicams, pamatojoties uz strukturālo izdevumu ierobežošanu, kā arī pensiju un veselības aprūpes reformām. Tādējādi varētu stiprināt uzticēšanos fiskālās konsolidācijas mērķiem nodrošināt strauju pārmērīga budžeta deficīta novēršanu, atgriešanos pie līmeņa, kas tuvs bezdeficīta budžetam vai budžetam ar pārpalikumu, vidējā termiņā un pietiekami samazināt parāda rādītāju.