

Makroekonomikas pētījumu daļa – 2014.g. 26.augusts

Swedbank Ekonomikas Apskats

Izaugsme pasaulē atkal uz ļodzīgām kājām – vajadzīga turpmāka ekonomikas stimulēšana

- Atgūšanās ASV
- Trauslums eirozonā
- Lēnāka izaugsme Latvijā



Saturs

Pasaule: nevienmērīga atgūšanās	3
Eirozona: izaugsme apstājas otrajā ceturksnī.....	6
Ieskats: Krievija uzgriež muguru rietumiem	7
ASV: izaugsmes atsitiens izzudīs.....	9
Attīstības tirgi: uzmanības centrā politika.....	9
Ziemeļvalstis: pakļautas ārējiem riskiem	11
Igaunija: cīņa ar pretvēju turpinās	12
Lietuva: līnā, bet vētra vēl nav sākusies.....	12
Latvija: ne visi dūmi ir ugunsgrēks	14

Pasaule: nevienmērīga atgūšanās

Izaugsme pasaulē pamazām kļūs straujāka, to balstīs izaugsme ASV un Lielbritānijā. Tomēr ģeopolitiskais saspīlējums, mazliet lēnāka izaugsme eirozonā nekā prognozēts iepriekš un nesabalansētības attīstības tirgos izaugsmi bremzēs. Tuvākajā laikā galvenā uzmanība tiks pievērsta monetārās politikas atšķirībām – ASV un Lielbritānijai ātrāk mazinot monetāros stimulus nekā eirozonā, procentu likmju atšķirības pieaugs, vājinot eiro un palīdzot eirozonai atgriezties pie izaugsmes. Kopumā, pasaules izaugsmes atgūšanās būs vāja, trausla un nevienmērīga, un tajā ievērojami dominēs negatīvie riski.

ASV un Lielbritānija soļo tālāk, eirozona paliek nopakā!

Attiecībā uz pasaules ekonomikas izaugsmi saglabājam piesardzīgi optimistisku skatu un prognozējam, ka tā pakāpeniski kļūs spējāka, sasniedzot 3.4% 2014.gadā un aptuveni 4% 2015. un 2016.gadā. Apsteidzošie indikatori (kā, piemēram, apstrādes rūpniecības iepirkumu menedžeru indekss) signalizē straujāku izaugsmi, kamēr faktiskie dati līdz šim ir rādījuši atšķirīgus rezultātus. ASV izaugsme otrajā ceturksnī atguvās no vāja pirmā ceturkšņa un gada pirmajā pusē darba tirgus ir konsekventi uzlabojies. Attīstība Lielbritānijā bijusi līdzīga – straujāka izaugsme un zemāks bezdarbs. Eirozonā apsteidzošie indikatori pavājinās pēc jau tā vārgas izaugsmes gada pirmajā pusē. Ģeopolitiskais saspīlējums un Krievijas sankcijas ietekmē gan noskaņojumu, gan aktivitāti eirozonā. Izaugsmes palēninājumu eirozonā noteica vājāks sniegums lielajās ekonomikās: Vācijā, Francijā un Itālijā, kamēr Spānija un Portugāle spēja noturēt pozitīvus rādītājus. Ziemeļvalstu izaugsmes prognozes ir visai mērenas – Somijas IKP pieauguma prognoze ir samazināta dēļ Krievijas ekonomikas vājuma, kamēr skats uz Norvēģijas un Dānijas ekonomikām mums ir nedaudz pozitīvāks.

Reālā IKP izaugsme, %^{1/}

	2013	2014p	2015p	2016p		
ASV	2.2	2.1	(3.0)	3.1	(3.1)	2.6
Eurozona	-0.4	0.8	(1.3)	1.7	(1.9)	2.0
Vācija	0.2	1.6	(2.0)	2.0	(2.2)	2.0
Francija	0.4	0.3	(1.1)	1.4	(1.9)	2.0
Itālija	-1.8	-0.2	(0.4)	1.1	(1.4)	1.6
Spānija	-1.2	1.3	(1.0)	2.4	(1.8)	2.7
Somija	-1.2	-0.3	(0.1)	0.6	(1.3)	1.4
Lielbritānija	1.8	3.1	(2.8)	2.6	(2.4)	2.1
Dānija	0.4	1.8	(1.6)	2.1	(2.0)	1.9
Norvēģija	2.0	1.9	(1.8)	1.8	(2.1)	2.2
Japāna	1.5	1.1	(1.4)	1.0	(1.0)	0.9
Ķīna	7.8	7.3	(6.9)	6.9	(6.5)	6.6
Indija	4.7	5.5	(5.5)	6.8	(6.8)	6.7
Brazīlija	2.5	1.7	(2.2)	2.5	(2.5)	2.4
Krievija	1.2	-0.1	(0.8)	-0.6	(0.8)	1.0
Pasaules IKP (PP)^{2/}	3.3	3.4	(3.4)	4.0	(3.7)	3.9

1/ Iekavās ir 2014.g.aprīļa prognozes.

2/ Tiek izmantoti Pasaules Bankas 2014.g. svāri.

Avots: SVF un Swedbank

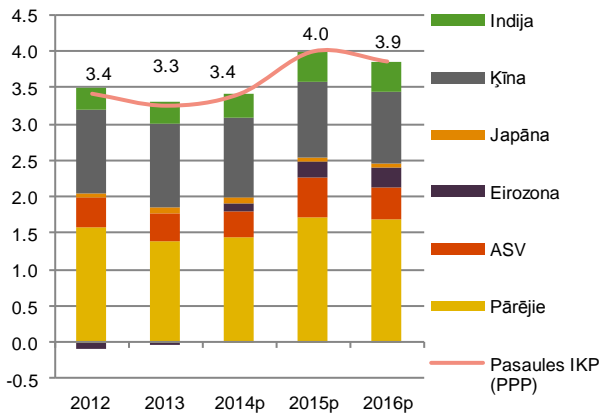
Attīstības tirgi joprojām dod lielāko devumu pasaules izaugsmē, kaut attīstības tendences dažādās valstīs sāk krasi atšķirties. Jau tā vājo Krievijas ekonomiku vēl vairāk vājina Krievijas-Ukrainas konflikts; ASV, ES un citas valstis ir paplašinājušas sankciju loku pret Krieviju, ietverot arī finanšu tirgus. Esam samazinājuši izaugsmes prognozi Krievijai un gaidām, ka tās ekonomika saruks 2014. un 2015.gadā, bet fundamentāli mūsu skats uz Krieviju saglabājas nemainīgs. Krievijas ekonomika ir strukturāli vāja un konflikts ar Ukrainu to tikai pasliktina. Arī citos attīstības tirgos neklājas viegli, tomēr situācija stabilizējas Indijā, pateicoties apņēmīgai centrālajai bankai un pret ekonomikas izaugsmi draudzīgi noskaņotai valdībai. Ekonomikas kāpums Ķīnā ir bijis pārsteidzoši straujš, nesabalansētības mājokļu tirgū tiek pamazām koriģētas un mājokļu cenas ir kritušas jau vairumā lielāko pilsētu Ķīnā. Tādas valstis kā Brazīlija, Turcija un Dienvidāfrikas Republika cīnās ar augstu inflāciju un vāju izaugsmi; tās joprojām ir jutīgas pret pasaules kapitāla plūsmām lielo tekošo kontu deficītu dēļ. ASV monetārās politikas normalizācija var radīt papildu spiedienu šīm valstīm.

Atšķirīga monetārā politika ASV un eirozonā būs nozīmīga tēma nākamajos gados. Kamēr ASV inflācija tuvojas Federālo rezervju bankas (FED) 2% mērķim un bezdarbs krītas straujāk kā gaidīts, eirozonā inflācija turpina palēnināties. Jūnijā Eiropas Centrālā Banka

Fokusā būs ECB stimulējošo pasākumu apjoms un ieviešanas laiks

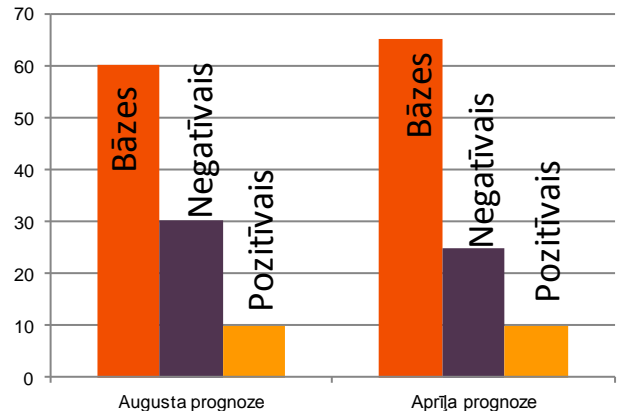
(ECB) samazināja bāzes likmi uz 0.15% un paziņoja par jaunu ilgtermiņa refinansēšanas operāciju programmu rudenī; inflācijas palēnināšanās un izaugsmes apstākšana eirozonā ir pastiprinājusi spiedienu uz ECB. Līdz ar to FED un ECB atšķirīgā monetārā politika un to ietekme uz tirgus procentu likmēm un valūtām būs dominējoša tēma šoruden. Tajā pašā laikā, saglabājās liela nenoteiktība attiecībā uz to, ko ECB darīs turpmāk, lai stimulētu eirozonas ekonomiku, piemēram, ECB rudenī varētu sākt iepirkt ar aktīviem nodrošinātus vērtspapirus no bankām. Tāpat jāņem vērā, ka pašlaik veiktais eirozonas banku aktīvu kvalitātes novērtējums un stresa testu rezultāti būs būtiski ECB politikai un tam, lai eirozonas banku sektors varētu atgriezties pie veselības.

Devums pasaules IKP izaugsmē (pp)



Avots: Ecowin un Swedbank

Prognožu riska scenāriji (varbūtība, %)



Avots: Swedbank

Salīdzinājumā ar aprīlī publicētajām prognozēm, pasaules ekonomikā negatīvie riski ir pieauguši, līdz ar to bāzes scenārija varbūtību samazinām no 65% uz 60%. Negatīvie riski dominē ar 30% varbūtību un pozitīvajiem riskiem piešķiram vien 10% varbūtību. Negatīvie riski saistīti ar ģeopolitiskās spriedzes saasināšanos saistībā ar Ukrainas-Krievijas konfliktu, kā arī ar situācijas pasliktināšanos Tuvajos Austrumos. Konflikta eskalācija rudenī un iespējamie energoresursu piegādes pārtraukumi ziemā saasinātu negatīvos riskus trauslajai eirozonas izaugsmei. Turklāt, izaugsme attīstības valstīs palēninājās un vairākas valstis cieš no fundamentālām strukturālām problēmām, kas padara tās ļoti jutīgas pret nelabvēlīgiem notikumiem finanšu tirgos. Lēnāka izaugsme Ķīnā un ierobežojošāka monetārā politika ASV varētu izraisīt tālāku izaugsmes palēnināšanos un novest līdz nestabilitātei finanšu tirgos daudzās attīstības valstīs.

Pasaules procentu likmju un valūtas kursu pieņēmumi

	Iznākums 2014 20.aug	Prognozes				
		2014 31.dec	2015 30.jūn	2015 31.dec	2016 30.jūn	2016 31.dec
Procentu likmes, %						
Federālo rezervju sistēma	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00
Eiropas Centrālā banka	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15	0.50
Anglijas Banka	0.50	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50
Japānas Centrālā banka	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Valdības obligāciju procentu likmes, %						
Vācija 2 gadu	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
Vācija 10 gadu	1.0	1.1	1.2	1.3	1.3	1.3
ASV 2 gadu	0.5	1.0	1.5	1.9	1.9	1.9
ASV 10 gadu	2.4	3.0	3.2	3.4	3.4	3.4
Valūtas kurss						
EUR/USD	1.33	1.30	1.25	1.23	1.23	1.25
USD/CNY	6.1	6.1	6.0	5.9	5.9	5.8
USD/JPY	104	105	105	107	107	110
EUR/GBP	0.80	0.77	0.76	0.77	0.77	0.79

Avots: Ecowin un Swedbank.

Tirgi pakāpeniski normalizēsies

2014.gada rudenī un 2015.gada sākumā ilgtermiņa procentu likmju attīstību noteiks ASV monetārā politika. Mūsuprāt, jau oktobrī FED izbeigs aktīvu iepirkšanas programmu un, ja ASV ekonomika nepiedzīvos negaidītus šķēršļus, FED sāks celt bāzes likmi 2015.gada vidū. Normālos apstākļos tas izraisītu ilgtermiņa likmju kāpumu, taču pret ierobežojošāku ASV monetāro politiku pretēji darbosies stimulējošāka monetārā politika no ECB puses. Līdz ar to gaidām atšķirīgas tirgus procentu likmes Eiropā un ASV. Tāpēc prognozējam dolāra spēcināšanos pret eiro nākamo divu gadu laikā. Arī mārciņa stiprināsies pret eiro.

Baltijas valstis cietīs no ģeopolitiskā saspīlējuma, bet joprojām augs diezgan solidā tempā

Swedbank mājas tirgos izaugsme gaidāma lēnāka kā gaidīts iepriekš. Zviedrijas ekonomiku uz vienu pusi veļk spēcīgāka ASV un uz otru – vārgāka eirozona, bet kopumā, šķiet, Eiropas dinamika dominēs. Pastāv arī iekšējā nenoteiktība saistībā ar gaidāmo vēlēšanu rezultātiem un riskiem mājokļu tirgū. Mēs samazinām izaugsmes prognozi šim gadam uz 2.1%, arī nākamajos divos gados izaugsme būs vājāka nekā iepriekš prognozēts, galvenokārt lēnākas eirozonas izaugsmes dēļ. Zems spiediens uz inflāciju un stimulējoša ECB monetārā politika nozīmē, ka Zviedrijas centrālā banka rudenī bāzes likmi samazinās. Tikmēr Baltijas valstis būs to valstu vidū, kuras vissāpīgāk skars Krievijas-Ukrainas konflikta sankcijas, tomēr to ietekme būs samērā ierobežota un tās joprojām būs straujāk augošo ES ekonomiku vidū. Ne tikai lauksaimnieki un pārtikas ražotāji ir jūtīgi pret sankcijām, tas attiecas arī uz transporta sektoru, jo Baltijas valstis kalpo kā svarīgs punkts tirdzniecības plūsmās starp austrumiem un rietumiem. Igaunija šogad piedzīvo lielākas grūtības nekā iepriekš gaidīts, jo to negatīvi ietekmē ne vien vājā Krievija, bet arī savārgusī Somijas ekonomika. Baltijas valstu ekonomiku izaugsmi ietekmēs vājāks eksports, arī investīcijas būs mazākas nekā citkārt dēļ ģeopolitiskās nenoteiktības un gaidāmās noskaņojuma vājināšanās. Pozitīva blakusparādība no Krievijas embargo būs zemāka inflācija, kas līdzās citiem faktoriem, veicinās mājsaimniecību patēriņu. No 2015.gada 1.janvāra visām trim Baltijas valstīm beidzot būs kopīga valūta, euro.

Makroekonomikas indikatori, 2013. - 2016.gg.

	2013	2014p	2015p	2016p
Reālā IKP izaugsme, %				
Zviedrija ^{1/}	1.6	2.1	2.3	2.5
Igaunija	0.8	0.8	2.3	3.0
Latvija	4.1	2.5	2.6	3.5
Lietuva	3.3	3.0	3.5	3.8
Darba meklētāju īpatsvars, %				
Zviedrija	8.0	8.0	7.7	7.3
Igaunija	8.6	7.7	7.6	7.2
Latvija	11.9	10.7	9.9	8.8
Lietuva	11.8	10.9	9.7	8.5
Patēriņa cenu izmaiņas, %				
Zviedrija	0.9	0.0	0.6	2.5
Igaunija	2.8	0.3	2.5	2.7
Latvija	0.0	0.8	2.5	2.5
Lietuva	1.0	0.2	2.0	3.0
Tekošā konta balance, % no IKP				
Zviedrija	6.6	6.3	6.3	6.3
Igaunija	-1.0	-1.3	-1.7	-2.0
Latvija	-0.8	-2.0	-2.2	-2.9
Lietuva	1.5	-1.8	-2.0	-2.4

1/ Pēc darba dienu skaita izlīdzināts

Avots: Nacionālās statistikas aģentūras un Swedbank prognozes

Eirozona: izaugsme apstājas otrajā ceturksnī

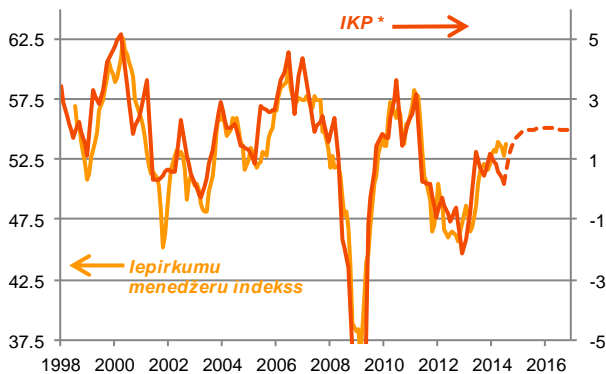
Izaugsmes trūkums otrajā ceturksnī liek vilties

Gadu pēc izklūšanas no recesijas, šī gada otrajā ceturksnī eirozonas ekonomikas izaugsme atkrita atpakaļ uz gandrīz nulli. Tas bija daudz vājāk nekā gaidīts un vājāk, kā vedināja domāt tādi apsteidzošie indikatori kā iepirkumu menedžeru indekss (t.s. *purchasing managers' index*). Otrajā ceturksnī manāmi samazinājās rūpniecības izlaide pēc noturīgas izaugsmes gada garumā. Vājums rūpniecībā šķiet vēl jo pārsteidzošāks, ņemot vērā, ka svarīgi pieprasījuma puses faktori uzlabojās, tai skaitā teju 2% izaugsme mazumtirdzniecībā un turpmāks bezdarba samazinājums vairumā valstu.

Nevienmērīga attīstība

Tomēr tendences saglabājas atšķirīgas četrās lielākajās eirozonas valstīs. Francija neaug jau otro ceturksni pēc kārtas. Itālijas ekonomika ceturkšņa laikā saruka par 0.2%. Spānijas izaugsme tikmēr pieņēma spēkā, sasniedzot 0.6% ceturkšņa laikā. Galveno pārsteigumu sagādāja Vācija – lai arī tās ekonomika pēdējā gada laikā bija augusi solīdā tempā, IKP otrajā ceturksnī saruka par 0.2%, salīdzinot ar ceturksni iepriekš. Vājāka ekonomikas izaugsme Vācijā varētu būt īslaicīga, tomēr līdztekus kritumam ražošanā, uzņēmējdarbības aptaujas uzrādīja noskaņojuma pasliktināšanos un uzņēmēji šķiet aizvien satrauktāki par izaugsmes prognozēm. Daudzi uztraucas par Ukrainas krīzi un iespējamo konflikta saasināšanos ar Krieviju. Tirdzniecības karš tomēr nešķiet ticams, jo Krievijai būtu vairāk ko zaudēt nekā Eiropai, taču notikumu attīstība var vājināt noskaņojumu un līdz ar to arī investīcijas un mājāsaimniecību patēriņu.

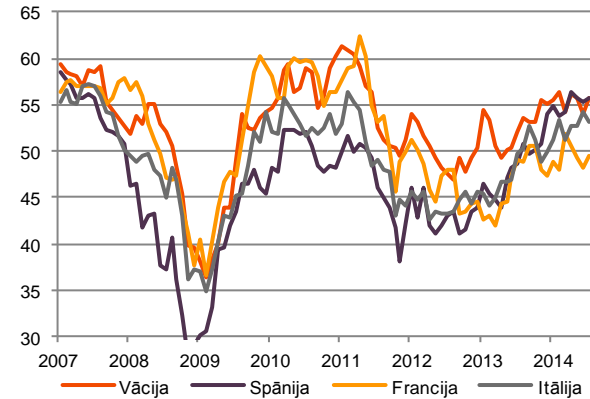
Eirozona: iepirkumu menedžeru indekss un IKP



Avots: EcoWin un Swedbank

*Anualizēta ceturkšņa izaugsme

Eirozona: Saliktais iepirkumu menedžeru indekss



Avots: EcoWin

Pēdējo mēnešu laikā patēriņa cenu izaugsme ir stabilizējusies, jo īpaši pamatinflācija (t.i., izņemot tādus svārstīgus elementus kā pārtika un enerģija), kas jau kādu laiku turas pie 0.8% atzīmes; šādi skatoties, deflācijas draudi nešķiet lieli. Rudenī ECB piedāvās bankām jaunu programmu – mērķētas ilgtermiņa refinansēšanas operācijas jeb *TLTRO*, kas dos bankām lētu finansējumu, lai veicinātu nefinanšu privātā sektora kreditēšanu. Tomēr, ja lēnāka ekonomikas izaugsme eirozonā ir uz palikšanu, tas var ietekmēt inflācijas prognozes un mudināt uz turpmāku ECB rīcību, visticamāk, uz aktīvu iepirkšanas programmām, taču kādu precīzi nav vēl īsti skaidrs. ECB šoruden galveno vērību visticamāk pievērsīs *TLTRO* un banku stresu rezultātiem.

Ekonomikas augšupeja joprojām ir ticamākais iznākums

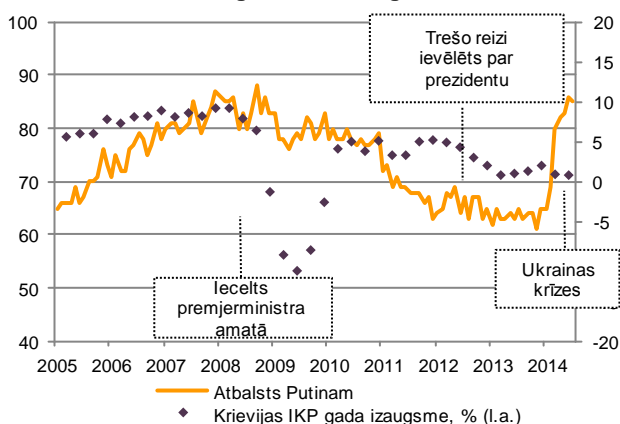
Lai gan otrā ceturkšņa izaugsme bija vāja, joprojām prognozējam, ka eirozonas ekonomika turpinās uzlaboties. Šo uzskatu balsta vairāki svarīgi apsvērumi – privātā sektora konsolidācija jau ir aizvirzījies diezgan tālu, mājāsaimniecības ir iekrājušas un patēriņš aug. Uzņēmumu investīcijas ir zemas un tām vajadzētu galu galā pieaugt, lai arī tas varētu nenotikt tik drīz. Arī pasaules ekonomikas tendencēm vajadzētu būt labvēlīgām eirozonai – izaugsme pieņemas spēkā ASV un Lielbritānijā, attīstības tirgi signalizē zināmu uzlabošanos. Sagaidām, ka eirozonas ekonomika pieaugs par aptuveni 0.8% šogad un par 1.7% un 2.0% nākamajos divos gados.

Ieskats: Krievija uzgriež muguru rietumiem

Krievijas-Ukrainas krīzei ātra risinājumu diemžēl nav, kas nozīmē joprojām diezgan augstu nenoteiktību un arī negatīvu ietekmi uz ekonomiku. Krīze atkal saasinājās pēc avioreisa MH17 lidmašīnas notriekšanas, kā rezultātā rietumvalstis pret Krieviju noteica trešo sankciju kārtu, paplašinot tās uz aizsardzības un enerģijas sektoriem, kā arī finanšu tirgiem. Līdz šim Krievija bija atturējies no sankciju ieviešanas, bet 7.augustā tā noteica gadu ilgu embargo vairāku pārtikas preču segmentu importam no ES, ASV, Norvēģijas, Kanādas un Austrālijas - t.i., valstīm, kas ir noteikušas sankcijas pret Krieviju. Krievijas atbilde, šķiet, bijusi diezgan steidzīga – vien divas nedēļas pēc tā stāšanās spēkā, embargo jau tika mīkstināts un tajā iekļauto preču sortiments nedaudz mazināts, jo Krievijā veikalos sāk aprūkties embargo preces un to cenas kāpj. Abas puses ir norādījušas, ka plānos ir papildu sankcijas, ja tas izrādītos nepieciešams.

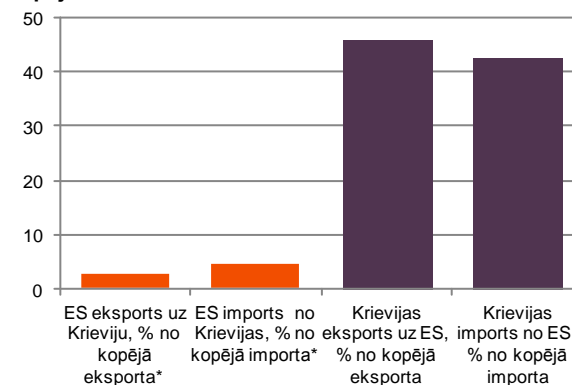
Kas varētu ciest no iespējamā sankciju kara saasinājuma visvairāk? Līdz šim visvairāk cietušas Krievijas ekonomikas izaugsmes prognozes, kas ir būtiski samazinātas. Eiropas izaugsmes prognozes ir cietušas mazāk. Spriežot pēc preču tirdzniecības, Krievija ir daudz atkarīgāka no Eiropas nekā Eiropa no Krievijas – gandrīz puse no Krievijas ārējās tirdzniecības ir ar ES, bet ES eksporta un importa apjoms uz Krieviju ir zem 5% no kopējā tirdzniecības apgrozījuma. Tirdzniecības saišu intensitāte atsevišķu valstu starpā ir ļoti atšķirīga, bet jebkurai ES dalībvalstij tās tiešie tirdzniecības apjomi ar Krieviju ir mazāk nozīmīgi nekā Krievijai tirdzniecība ar ES valstīm kā grupu kopumā. Savstarpējo finanšu tirgu un plūsmu atkarību izmērīt ir grūtāk. ES dalībvalstu bankām ir būtiski ieguldījumi Krievijā (piem., Francijas un Austrijas banku sektoram), bet arī šajā jomā Krievija ir ievainojamāka nekā Eiropa. Ārvalstu investoru uzticība ir mazinājusies un ārvalstu kapitāls no Krievijas aizplūst. Pašlaik Krievijai nav problēmu segt īstermiņa finansējuma vajadzības (piem., ārējie aktīvi lielāki nekā parāds, tirdzniecības bilancē ir pārpalikums), bet ieviestās sankcijas nenoliedzami pasliktinās Krievijas vidēja un ilgtermiņa finansējuma iespējas, attiecīgi mazinot uzņēmumu investīcijas un nākotnes izaugsmi.

Putina atbalsta reitings un IKP izaugsme



Avots: Levada centrs, Ecowin

ES un Krievijas ārvalstu tirdzniecība, % no kopējā



Avots: ANO Comtrade

* Izmērot Austriju

Protams, runa nav tikai par ekonomiku. Nesen ļoti strauji kāpušais Putina atbalsta reitings liecina, ka ekonomikas vājumu var aizstāt ar politiskiem ieguvumiem, kas balstīti nacionālā pašlepnumā un pārliecībā, ka it kā tiek labota vēsturiska netaisnība. Tas gan arī nozīmē, ka Putinam atkāpties no šīs situācijas ir iekšpolitiski sarežģīti – tam nepieciešama vienošanās, kas ļautu saglabāt noskaņojumu par politiskiem panākumiem. Šādā gadījumā oponenta nogurdināšana ar nepārtrauktu situācijas destabilizēšanu var uzlabot Krievijas kaulēšanās pozīcijas sarunās.

Pārlieku lielā koncentrēšanās uz ekonomiku ir Eiropas problēma. Pirmkārt, pieredze rāda, ka ekonomiskām sankcijām ir vāja efektivitāte. Otrkārt, vairumā gadījumu nav svarīgi, cik sāpīgas sankcijas ir to adresātam, bet gan tas, cik daudz sāpju var uzņemties sankciju ieviešējs. Zaudējumi no sankcijām ir nevienmērīgi izkliedēti starp Eiropas valstīm, kas nozīmē, ka tām ir grūti atrast kopsaucēju. Treškārt, nozīmīgu lomu spēlē sabiedrības noskaņojums – darba tirgus Krievijā sāk no spēka pozīcijas (vēsturiski zems bezdarba līmenis un līdz nesenam laikam arī diezgan spēcīgs reālo ienākumu kāpums), turpretī ES darba tirgus ir salīdzinoši vājš (augsts bezdarbs un vārgs ienākumu kāpums), tādējādi Eiropa ir mazāk gatava uzņemties sankciju radītos zaudējumus. Ceturtkārt, Krievija ir bagāta ar dabas resursiem, un rietumvalstīm ir interese iesaistīties to apgūšanā, bet saasināts politiskais strīds mazinātu šādas iespējas. Kopumā, jaunu nozīmīgu sankciju ieviešanai no Eiropas puses būtu nepieciešama diezgan krasa turpmāka konflikta eskalācija. Asākas sankcijas ir iespējamās no ASV puses, jo tās ekonomikas stāvoklis ir labāks un integrācija ar Krieviju mazāka.

Kam pieder iniciatīva? Tā mainās līdz ar konflikta uzplūdiem un atplūdiem. Līdz šim Ukraina ir diezgan ātri ierobežojusi separātistu aktivitātes valsts austrumos. Ja Ukrainai drīz neizdosies apturēt karu, tam būs arvien lielākas negatīvas ekonomiskas un politiskas sekas, turklāt būs krietni grūtāk organizēt rudenī paredzētās parlamenta ārkārtas vēlēšanas. Nestabilitāte ir par labu Krievijai, tāpat Krievijai labvēlīga ir ziemas tuvošanās un Eiropas atkarība dabas gāzes piegādēm. Par labu Krievijai spēlē arī fakts, ka vēl joprojām nav noslēgta vienošanās par dabas gāzes piegādēm starp Krieviju un Ukrainu. Ukrainai ar pašreizējām dabas gāzes rezervēm pietiek līdz gada beigām. Ziemā tā kļūs ievainojamāka, kas var izraisīt Krievijas vēlmi parādīt savu ietekmi un radīt augsni turpmākai konflikta eskalācijai. Tuvojoties pavasarim, Ukrainas atkarība no Krievijas gāzes samazināsies, Krievija arvien vairāk izjutīs ekonomikas lejupslīdi, un tādēļ var cerēt uz zināmu konflikta stabilizāciju. Tas, savukārt, nozīmētu mazāku politisko un ekonomisko neskaidrību, un sankciju eskalācijas risks saruktu.

(Turpinājums nākamajā lapā)

Kādi ir iespējamie krīzes attīstības scenāriji?

- Pozitīvais scenārijs (20%). Sankciju eskalācija tiek uzskatīta par strupceļu. Tiek veidots politisks kompromiss un esošās sankcijas pamazām atviegļina vai piemēro tikai daļēji un „skatoties caur pirkstiem”. Turpmākas negatīvas ietekmes uz ES ekonomiku kopumā nav vai tā ir ļoti neliela, recesija Krievijā ir seklāka vai pat izdodas no tās izvairīties. Krievijas embargo nesenā mazināšana varētu būt pazīme šādai notikumu gaitai, taču šāds scenārijs prasītu Putinam pieņemamu vienošanos iekšpolitiskas stabilitātes dēļ (piem., zināma Ukrainas reģionu autonomija), ko Ukraina var nebūt gatava tik ātri un viegli pieņemt.
- Bāzes scenārijs (60%). Muļļāšanās, t.i., iespējama esošo sankciju paplašināšana un „caurumu aizlāpīšana” esošajās sankcijās, bet bez būtiskas negatīvās ietekmes palielināšanās, salīdzinot ar tagadējo stāvokli. Proti, Krievija ieslīd recesijā un ES ekonomikas izaugsme ir nedaudz lēnāka nekā prognozēts pirms sankciju noteikšanas. Šajā scenārijā var ietilpt arī īsi dabas gāzes piegādes caur Ukrainu pārtraukumi (piem., apgalvojumi, ka Ukraina ņem Eiropai paredzēto gāzi, vai arī kāda negaidīta tehniska „kļūme”). Šādiem īslaicīgiem pārtraukumiem būtu mazāka negatīva ietekme uz ES (ap 0.1-0.2% no IKP) nekā 2006. un 2009.gada Krievijas-Ukrainas gāzes karu laikos, jo ES ir diversificējusi piegādes ceļus un pašlaik tai ir labs krājumu līmenis. Krievijas-Ukrainas konflikts joprojām saglabāsies kā ilgtermiņa problēma, bet pēc 2015.gada ziemas tiks atrasts līdzsvara punkts, optimisms uzlabosies, un pēc tam negatīvā ietekme uz izaugsmi būs maza.
- Negatīvais scenārijs (20%). Konflikta turpmāka eskalācija, bargākas un plašākas sankcijas no abām pusēm. Ilgstošs gāzes piegādes pārtraukums šajā scenārijā nav īsti ticams, jo Krievijai gāzes eksports ir svarīgs ienākumu avots. Šis scenārijs nozīmē dziļāku recesiju Krievijā un lielāku negatīvo ietekmi arī uz lielajām ES valstīm. Šajā scenārijā iespējami (ne tikai neformāli, bet arī) formāli kapitāla plūsmu ierobežojumi; un ārvalstnieku īpašumtiesības uz aktīviem Krievijā var tikt apdraudētas. Padziļinoties lejupslīdei, Krievija var mainīt savu ekonomikas politiku, piemēram, atteikties no inflācijas mērķa monetārās politikas īstenošanā

Kurp dodas Krievija? Lai arī kurš no šiem scenārijiem īstenotos, Krievija vairs neizliekas, ka tā cenšas kļūt par rietumu stila valsti ar lielāku caurskatāmību, labāku likuma varu, utt. Krievija uzgriez muguru rietumvalstīm, stiprinot pašpietiekamību (t.i., aizvietojo importu ar vietējiem ražojumiem) un veidojot alianses ar tādām valstīm kā Ķīna, Irāna un Turcija. Krievija nūdien nav tik vārga kā 90.gados – tai ir spēcīgāka valsts vara, stiprāka ekonomika, lielākas rezerves un mazs parāds – bet dziļas strukturālās problēmas tai nedod iespēju veidot strauju un ilgspējīgu izaugsmi.

Tuvākajos pāris gados Krievijā izaugsme būs ļoti vāja vai izaugsme nebūs vispār, jo (i) importa aizvietošana ekonomikā, kurā jau noslodze jau ir augsta un investīcijas jaunas kapacitātes izveidei akūti trūkst, ne tikai prasīs laiku, bet arī cels cenas, tādējādi mazinot mājāsaimniecību patēriņu; (ii) tirdzniecības plūsmu pārorientēšana uz/no jauniem tirgiem prasa laiku, kas arī piebremzē izaugsmi. Importa aizstāšana nevar radīt brīnumus (vismaz ne pietiekami ātri), tāpēc Krievija, visticamāk, būs piesardzīga jaunu sankciju ieviešanā, priekšroku dodot precēm, kam aizstājēji ir atrodami pašmāju vai jauno tirdzniecības partneru tirgos. Lai gan mājāsaimniecību spēja tērēt būtiski neaugs vai pat saruks, sociālu nemieru iespējamība tuvākajā laikā ir ļoti maza Putina augstā atbalsta dēļ. Iestrādājot jaunus importa tirgus, Ukrainas konfliktam nomierinoties un naftas/gāzes eksportam uz Ķīnu pieaugot, izaugsme pakāpeniski atgriezīsies. Ja izaugsme nebūs, turpmāku reģionālu konfliktu risks pieaugs, jo Krievijas elite var mēģināt saglabāt ietekmi, ekonomikas vājumu mēģinot aizstāt ar politiskiem ieguvumiem. Tas var radīt arī līdera nomaiņas risku un vēl plašāku nestabilitāti.

Nesenie notikumi diemžēl liek domāt, ka arī ilgtermiņa izaugsme Krievijā būs diezgan vārga. Varas koncentrēšana un tās sasaiste ar energoresursu un izejvielu ieguves segmentu nozīmē, ka šo sektoru dominance nostiprināsies un iespējas izrauties no t.s. *Dutch disease* (t.i. liels neefektīvs sektors noslāpē citu potenciāli efektīvāku sektoru izveidošanos) kļūs arvien mazākas. Ar institucionālo vidi, kas balstīta uz valsts resursu izmantošanu par labu šaurai iedzīvotāju grupai, ar vāju likuma varu un augstu korupcijas risku Krievijai būs ļoti grūti pietiekoši strauji kāpināt ražīgumu un pārvarēt vidējo ienākumu slazdu un panākt ekonomiski attīstītākās valstis, kā to ļoti uzskatāmi izanalizējuši Acemoglu un Robinsons grāmatā „*Why Nations Fail*”. Rietumvalstīm šāda notikumu attīstība nozīmē augstāku ekonomisko un politisko risku attiecībās ar Krieviju arī turpmāk.

Krievijas-Ukrainas konfliktam pamazām nomierinoties, procentu likmēm pasaulē joprojām esot ļoti zemām un brīvo finanšu resursu apjomam ļoti lielam, investori diezgan naski atgriezīsies Krievijas finanšu tirgos. Bet ir jāatceras, ka citas vērtības nozīmē citu uzņēmējdarbības vidi un citus riskus. Ja jums nepatīk citas politiskas sistēmas riski, tad tas nav tirgus priekš jums.

ASV: izaugsmes atsitiens izzudīs

Gada pirmajā pusē izaugsme kļūst lēnāka...

Ekonomikas izaugsme 2014.gada pirmajā pusē ir būtiski palēninājusies ne tikai neparasti bargās ziemas dēļ. Mājokļu sektors ir zaudējis apgriezienus, vājinoties jaunu mājokļu būvniecībai un investīcijām dzīvojamajās ēkās, kas galvenokārt skaidrojams ar stingrākiem kreditēšanas nosacījumiem un augstākām hipotekāro kredītu likmēm. Privātā sektora investīcijas pēdējo pāris gadu laikā samazinās uzņēmumu piesardzīgo pieprasījuma prognožu dēļ. Ekonomikas izaugsmi kavējis arī vājāka ārējā pieprasījuma radītais neto eksporta sarukums.

Izaugsmei īslaicīgs pozitīvs atsitiens gada otrajā pusē

Aktivitātes uzlabošanās tiek prognozēta šī gada otrajā pusē un nākamgad. Darba tirgus attīstība ir bijusi spēja, mājokļu tirgus perspektīvas kopumā uzlabojas, tādējādi radot augsni mājsaimniecību patēriņa izaugsmei. Uzņēmumu investīciju aktivitāte atgūsies, balstoties uz lielajiem naudas līdzekļu uzkrājumiem un zemajām finansēšanas izmaksām. Kopumā, izaugsme turpmākajos četros ceturkšņos būs ap 3%. Līdz ar spējāku izaugsmi monetārā politika kļūs vairāk ierobežojoša. Gaidāms, ka FED rudenī beigs vērtspapīru iepirkumus un nākamā gada vidū sāks celt bāzes likmi.

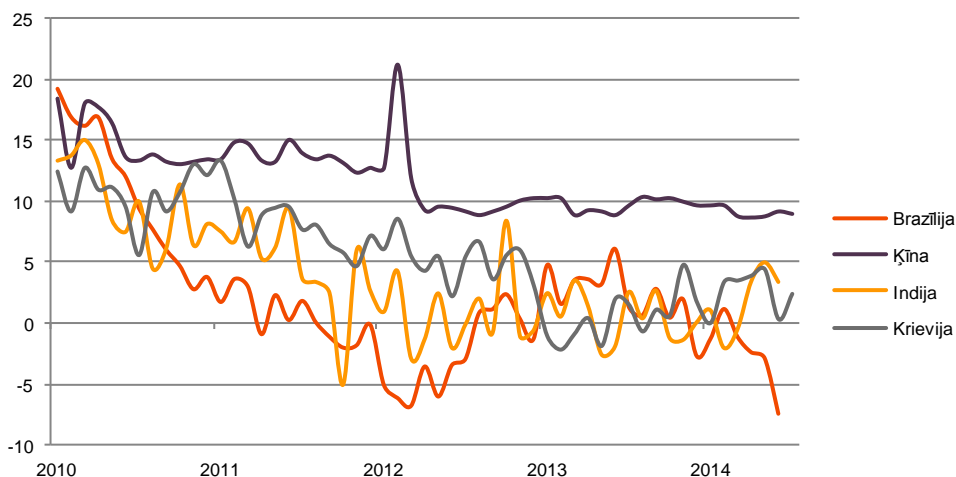
Vidēja termiņa izaugsme atkarīga no reformām

Vidēja termiņa izaugsmi kavēs vairāki fundamentāli faktori. Iedzīvotāju novecošanās bremzēs darba tirgus un nodarbinātības kāpumu. Mājsaimniecību augstais parādsaistību līmenis ierobežos patēriņu, kamēr konkurences trūkums uzņēmējdarbībā mazinās nepieciešamību investēt, tā samazinot produktivitātes izaugsmi. Vidēja termiņa izaugsmes nodrošināšanai nepieciešamas publiskās infrastruktūras investīcijas, aktīva darba tirgus politika, kā arī izglītības un nodokļu reformas. Bez reformām ASV izaugsme vidējā termiņā visticamāk svārstīsies 2%, nevis 3% apmērā.

Attīstības tirgi: uzmanības centrā politika

Tendences attīstības tirgos ir dažādas. Izaugsme Ķīnā ir bijusi pārsteidzoši spēcīga, pateicoties lielākiem valsts tēriņiem un straujākai kreditēšanai izaugsmei. Indijā jaunā valdība un lielāka ticība monetārajai politikai ir uzlabojusi uzņēmēju noskaņojumu. Tikmēr pēc vairākiem nesabalansētās izaugsmes gadiem Brazīlija atrodas uz recesijas sliekšņa – ekonomikai ir nepieciešamas reformas, lai uzlabotu uzņēmējdarbības vidi un paceltu potenciālo izaugsmi. Arī Krievijā situācija ir pasliktinājusies, Rietumvalstis ir paplašinājušas sankciju loku, iekļaujot arī finanšu tirgus, kamēr Krievija ir atbildējusi ar pārtikas produktu embargo. Mūsu viedoklis par Krievijas izaugsmi saglabājas nemainīgs – tā ir strukturāli pārāk vāja, lai spētu radīt strauju izaugsmi, un konflikts ar Ukrainu situāciju tikai pasliktina.

Attīstības tirgi: Izlaide rūpniecībā, gada izaugsme (%)



Avots: Ecwin

Ķīna: līdzsvarošana atlikta

Nekustamo īpašumu tirgus ir vājš, bet politikas atbalsts stimulēs izaugsmi īstermiņā

Pārkarsušais nekustamo īpašumu tirgus Ķīnā nu piedzīvo spēju cenu korekciju, jūlijā mājokļu cenas kritās 64 no 70 lielajām pilsētām. Nekustamo īpašumu tirgus ir kļuvis tik vājš, ka valdība ir atbildējusi ar valsts tēriņu paaugstināšanu un Ķīnas ekonomika īstermiņā no tā ir ieguvusi – IKP gada izaugsme otrajā ceturksnī sasniedza 7.5% salīdzinājumā ar 7.4% ceturksni iepriekš. Šaubāmies, vai ekonomikas izaugsme sasniegs noteikto 7.5% mērķi šogad. Tomēr uzskatām, ka fiskālā politika būs stimulējoša, lai stabilizētu ekonomiku un kontrolētu korekciju nekustamo īpašumu tirgū. Līdz ar to, strukturālās reformas ekonomikas izaugsmes piebremzēšanai/sabalansēšanai tiks uz laiku atliktas. Tādējādi, paceļam mūsu prognozes un gaidām, ka IKP augs par 7.3% 2014.gadā, salīdzinot ar 6.9% prognozi aprīlī. Politikas atbalsts ir labas ziņas izaugsmei īstermiņā, bet tas notiek uz ilgtermiņa izaugsmes rēķina, jo valdība atliek svarīgas strukturālas reformas. Kredītporfeļa izaugsme atkal nemas

spēkā un domājams, ka valdība kontrolēti iegrožos kredīta izaugsmi līdzko mājokļu tirgus stabilizēsies. Kopumā, Krievijas valdība vēl nav gatava ziedot īstermiņa ekonomikas raizes ilgtermiņa izaugsmes vārdā.

Krievija: sankcijas negatīvi ietekmē nākotnes izaugsmi

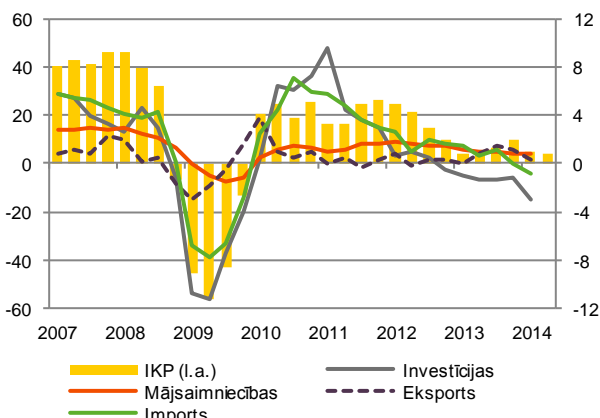
Konflikta drīzs atrisinājums nav gaidāms; sankciju karš ir saasinājies

Līdz Krievijas un Ukrainas konflikta atrisināšanai vēl tāls ceļš ejams. Pēc lidmašīnas reisa MH17 notriekšanas ASV, ES un citas valstis paplašināja sankciju loku pret Krieviju nu jau ietverot arī finanšu tirgus. Bet kopumā sankcijas joprojām vēl ir samērā šauras, mazinot Krievijas ekonomikas ilgtermiņa izaugsmi, nevis tūlītēju ekonomikas aktivitāti. 7.augustā Krievija atbildēja ar embargo noteikšanu vairākām pārtikas preču grupām no valstīm, kas bija noteikušas sankcijas pret Krieviju. Ja konfliktam drīz netiks rasts politisks risinājums, iespējams, ka sankcijas saasināsies un tas vājinās izaugsmi.

Pārsteidzoši labi otrā ceturkšņa IKP dati...

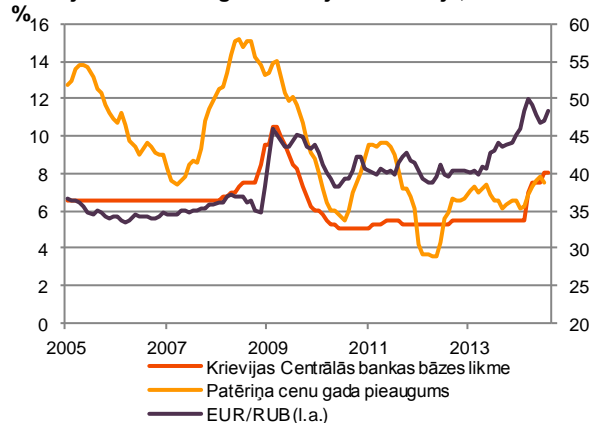
Pamatā mūsu skatījums par Krievijas ekonomiku nav mainījies – tā ir strukturāli pārāk vāja, lai spētu radīt atzīstamu izaugsmi, un konflikts ar Ukrainu situāciju tikai pasliktina. Otrā ceturkšņa IKP dati bija pārsteidzoši spēcīgi – gada izaugsme sasniedza 0.8%, kas pēc mūsu aprēķiniem (pilni dati tiks publicēti septembrī) norāda uz sezonāli izlīdzinātu ceturkšņa izaugsmi ap 0.5%, t.i., recesija tomēr nebija bijusi. Ņemot vērā pašreizējo situāciju, tas šķiet pārāk labi, lai būtu patiesība. Patēriņš visticamāk turpināja augt un nedaudz kāpa eksports (abi tika gaidīti), taču galvenā ietekme būs bijusi straujajam importa kritumam saistībā ar rubļa vājumu un apzinātai importa aizvietošanas politikai ar vietējo produkciju.

Krievija: IKP gada izaugsme, %



Avots: Reuters Ecowin

Krievija: Finanšu tirgus rādītāji un inflācija,



Avots: Reuters Ecowin

...bet importa aizvietošana brīnumus darīt tomēr nespēj

Krievijas tautsaimniecība jau kādu laiku ir tuvu savam potenciālam, un importa aizvietošanai ar vietējo produkciju, lai gan sabiedrība to plaši atbalsta un tas dos spēcīgāku pozitīvu efektu uz IKP izaugsmi, būs diezgan ierobežota ietekme. Situācija darba tirgū vairs tik strauji neuzlabosies – bezdarbs jau ir ļoti zems, un tā turpmāka samazināšana cels inflāciju; algu pieaugums tagad jau mērāms viencipara skaitļos, kamēr pirms gada tas bija divciparu. Kredītportfeļa gada pieaugums joprojām ir virs 20%, taču pieauguma temps strauji sarūk. Pašas ieviestā embargo dēļ Krievija aktīvi meklē jaunus piegādātājus, taču tas prasīs laiku un tie, visticamāk, būs dārgāki, tas nozīmē, ka pārtikas produktu cenas augs un pacels gada inflāciju virs jau tā augstajiem jūlijā reģistrētajiem 7.5%. Patēriņš augs, bet pieaugums būs vien nedaudz virs nulles. Tomēr līdz ar straujāku inflāciju, lēnāku algu kāpumu un jaunu darba vietu trūkumu, reālie ienākumi īslaicīgi var sarukt un paraut uz leju arī patēriņu. Lai radītu jaunas darba vietas, ir vajadzīgas investīcijas. Taču bruto pamatkapitāla veidošana pirmajā ceturksnī kritās par 7%, salīdzinot ar gadu iepriekš, un mēs neredzam nevienu būtisku faktoru, kas drīzumā varētu šo negatīvo tendenci mainīt – centrālā banka ir pacēlusi bāzes likmi uz 8% (no 5.5% gada sākumā), rietumvalstu kapitāls aizplūst, valsts bankām kļūst grūtāk atrast finansējumu (dažas ir jau lūgušas valsts atbalstu), stimulu programmas ir nelielas. Ierobežotas jaudas un importa aizvietošana ar vietējo produkciju, visticamāk, izraisīs straujāku inflāciju, kas pēc tam negatīvi ietekmēs patēriņu.

Paredzam, ka Krievijas ekonomika ieslīdēs recesijā, bet 2015. gada beigās sekos vāja atgūšanās

Raugoties no kapitāla plūsmu dinamikas, Krievija vēršas uz iekšpusi. Šī gada pirmajos divos ceturkšņos ārvalstu kapitāla ieplūde kritās, bet pati Krievija mazināja sava kapitāla aizplūdi uz ārvalstīm. Neto kapitāla aizplūde gada pirmajā pusē bija aptuveni 75 miljardi ASV dolāru, salīdzinājumā ar aptuveni 60 miljardiem kopumā pērn. Tirdzniecības bilance saglabāsies spēcīga un, līdz ar mazāku kapitāla aizplūdi, Krievijas finansiālais stāvoklis var saglabāties samērā spēcīgs. Tomēr, mēs joprojām sagaidām, ka Krievija ieslīdēs recesijā līdz ar lielāku iespējamu finanšu tirgos, banku un uzņēmumu grūtībām iegūt finansējumu, dārgākiem kredītiem un pirkstspējas pieaugumam vājinoties dēļ straujas inflācijas. Samazinām šī gada IKP pieauguma prognozi uz -0.1% (no 0.8%) un uz -0.6% (0.8%) nākamgad. 2015.gada korekcija šķiet īpaši liela bāzes efekta dēļ, t.i., prognozējam, ka Krievijas ekonomika saruks šī gada nogalē un nākamā gada sākumā, un atgūšanās 2015.gada otrajā pusē būs vārga.

Pakāpeniska rubļa vērtības krišanās turpināsies. Krievijas un Ukrainas konflikts un sankciju karš varētu pierimt tuvāk 2015.gada vidū, līdz ar to IKP 2016.gadā jau pieaugs par 1%.

Ziemeļvalstis: pakļautas ārējiem riskiem

Norvēģija: ekonomikas izaugsme šogad tikai 2% apmērā

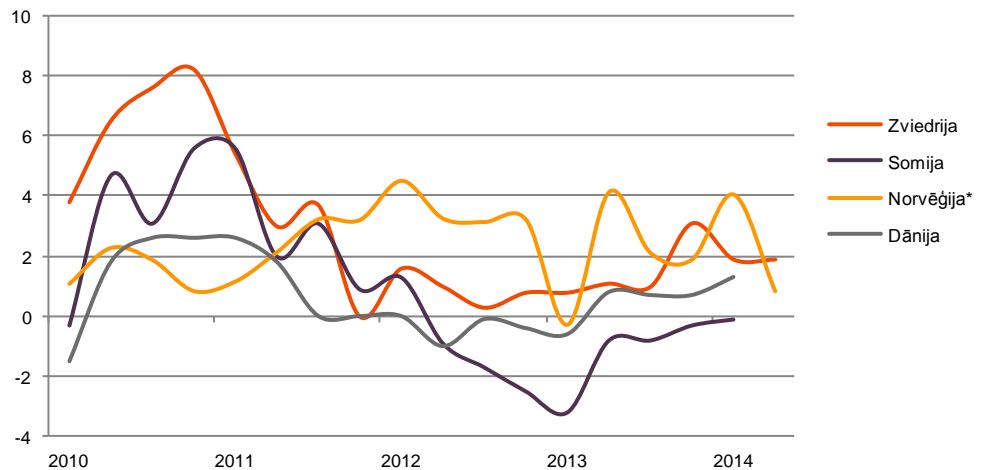
Iekšējais patēriņš joprojām vājš...

Izaugsmes temps¹ samazinājies līdz 2%, kas ir krietni zem 3% - 3.5% gada pieauguma, ko ekonomika piedzīvoja līdz 2013.gadam. Pērn iesākusies piebremzēšanās galvenokārt skaidrojama ar vājāku iekšzemes pieprasījumu – patēriņa izaugsme pierima, mājokļu investīcijas samazinājās, uzņēmumi joprojām turpina piesardzīgi investēt. Šogad, balstoties uz banku kredīšanas aktivitātes atjaunošanos, spējāka kļuvusi jaunu mājokļu būvniecība, un mājokļu cenas atkal aug. Gaidāms, ka arī mājsaimniecību patēriņš pakāpeniski atgūs izaugsmes tempus, to veicinās augstie mājsaimniecību uzkrājumi, joprojām augošie reālie ienākumi, zemais bezdarba līmenis un zemās procentu likmes. Līdz ar kronas vērtības mazināšanos, ir augusi inflācija, kas sasniegusi 2.5% robežu. Kronas vērtības kritums nav veicinājis eksporta apjomu pieaugumu.

Investīciju vājums naftas sektorā saglabās izaugsmi zem vēsturiskajiem tempiem

Galvenais risks turpmākajai ekonomikas izaugsmei ir investīciju dinamika naftas sektorā. Gaidāms, ka investīciju aktivitāte samazināsies gan šogad, gan 2015.-2016.gadā, tādējādi slāpējot izaugsmi un saglabājot to zem vēsturiskajiem pieauguma tempiem. Uzlabojoties pasaules ekonomikai, paredzams, ka atjaunosies neto eksporta devums izaugsmē. Pieaugumu veicinās arī joprojām ilgtspējīga stimulējošā fiskālā politika.

Ziemeļvalstis: IKP gada izaugsme, %



Avots: Ecwin

*Izņemot naftas ieguvu un kravu pārvadāšanas aktivitātes (t.i., cietzemes IKP)

Zviedrija: starp spēcīgo ASV un vājo eirozonu, nenoteiktība pašmāju ekonomikā

Vāja izaugsme pirmajā pusgadā...

Ekonomikas izaugsme gada pirmajā pusē bija vārgāka nekā gaidīts, un IKP gada izaugsmes prognozi šim gadam samazinām uz 2.1%. Eksporta apjomi pirmajā pusgadā kritušies galvenokārt eirozonas (aptuveni 40% no Zviedrijas kopējā eksporta apjoma) vājās izaugsmes dēļ. Rūpniecība nīkuļo, Krievijas-Ukrainas konflikta radītais satraukums izraisījis ražošanas un investīciju samazinājumu. Investīcijas augušas tikai mājokļu segmentā dēļ akūta to piedāvājuma trūkuma lielākajās pilsētās. Mājsaimniecību patēriņš saglabājis galvenā izaugsmes dzinēja lomu, ko balstījuši reālo rīcībā esošo ienākumu pieaugums un zemās procentu likmes. Zemās inflācija dēļ Zviedrijas Centrālā banka ir samazinājusi bāzes procentu likmi līdz 0.25%. Nenoteiktību un zināmus riskus rada aizvien pieaugošs mājsaimniecību parādsaistību līmenis. Neatkarīgi no tā, kura partija uzvarēs septembrī gaidāmajās parlamenta vēlēšanās un kas veidos valdību, ir gaidāmi pasākumi mājsaimniecību parādsaistību samazināšanai un tas nākotnē slāpēs patēriņa kāpumu.

...turpmāk izaugsme lēni kļūs nedaudz straujāka, bet riski ģeopolitisko faktoru un Eiropas ekonomikas vājuma dēļ.

Eksporta izaugsme šī gada otrajā pusē pakāpeniski atsāksies, bet tā būs diezgan mērena, jo pozitīvo iespaidu no samērā straujas izaugsmes ASV mazinās Eiropas vājums. Galvenie riski eksporta izaugsmei ir ģeopolitiskie riski, vārga investīciju aktivitāte eirozonā, kā arī zviedru eksportētāju konkurences kritums dēļ pakāpeniska kronas vērtības kāpuma pret eiro un (jo īpaši 2016.gadā) darbaspēku izmaksu kāpuma. Tuvākajā laikā diezgan nīkulīgais eksporta sniegums slāpēs arī investīciju aktivitātes pieaugumu. Mājsaimniecību patēriņa devums izaugsmei palēnām mazināsies lēnāka reālo ienākumu pieauguma dēļ, jo inflācija kļūs straujāka. Gaidāms, ka pašlaik zemās inflācijas un ekonomikas vājuma dēļ bāzes

¹Šeit Norvēģijas IKP pieauguma temps attiecas uz cietzemes IKP izaugsmi, t.i., izslēdzot naftas ieguvu un kravu pārvadājumu aktivitātes

procentu likme tiks samazināta uz 0.1% decembrī (pašlaik 0.25%) un tās kāpumu prognozējam vien 2016.gadā. Kopumā, IKP augs par 2.3% nākamgad un par 2.5% 2016.gadā.

Dānija: izaugsmi apdraud nesabalansētība un eirozonas vājums

Sasniegts pirmskrīzes līmenis

Ar 1.5% IKP gada pieaugumu šī gada pirmajā ceturksnī Dānijas ekonomika, neskaitot strukturāli vārgulojošo enerģijas ieguves nozari, ir sasniegusi pirmskrīzes līmeni. Mājsaimniecību patēriņš ir audzis, balstoties uz reālo ienākumu kāpumu un labāku noskaņojumu. Privātā sektora investīcijas pieaug, lai gan tās vēl ir salīdzinoši zemas. Izaugsme ir arī pakalpojumu eksportā, bet preču eksports ir samazinājies.

Nesabalansētība un vājās ārējais pieprasījums rada riskus turpmākai izaugsmei

Galvenie riski turpmākajai ekonomikas atlabšanai ir vājās ārējais pieprasījums un iekšējā nesabalansētība. Lēnu izaugsmi uzrādošā eirozona pašlaik ir galvenais dāņu eksporta tirgus, bet dāņu mājsaimniecību parādsaistību līmenis ir viens no augstākajiem Eiropā. Kopumā, IKP izaugsme 2015. un 2016.gadā paredzēta attiecīgi 1.8% un 2.2% apmērā.

Somija: tikai neliels izaugsmes potenciāls

Ekonomikas sniegumu bremzē kā iekšējie, tā ārējie faktori

Somijas ekonomikā jau trešo gadu pēc kārtas recesija – IKP kritums šogad prognozēts 0.2% apmērā. Nākamgad un 2016.gadā gaidāma neliela atgūšanās, ekonomikā pieaugot par attiecīgi 0.5% un 1.3%. Ģeopolitisko saspīlējumu un pārtikas produktu embargo, Krievijas gausās izaugsmes un rubļa devalvācijas dēļ pasliktinājies eksporta sniegums, un situācijas uzlabojums gaidāms vien 2015.-2016.gadā. Pieprasījuma trūkums, vājie noskaņojuma rādītāji un zemā jaudu noslodze mazina vēlmi investēt. Gaidāms, ka privātā sektora investīcijas pakāpeniski atgūsies, sabiedriskā sektora investīcijām saglabājoties vārgām budžeta konsolidācijas dēļ. Mājsaimniecību patēriņš ir ierobežots augstā bezdarba, vārgā algu kāpuma un nodokļu pieauguma dēļ.

Igaunija: cīņa ar pretvēju turpinās

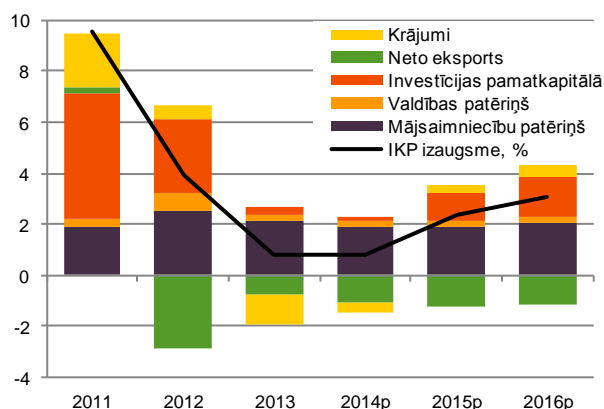
Lēnāka izaugsme vārgā ārējā pieprasījuma dēļ...

Gaidāms, ka Igaunijas ekonomika šogad augs par 0.8%, t.i., par procentpunktu mazāk nekā aprīlī publicētajā prognozē. Sabremzējumu galvenokārt nosaka vārgās ārējais pieprasījums un vājās izaugsmes prognozes galvenajos eksporta tirgos. Ārējais pieprasījuma vājums un tā radītā nenoteiktība mazinājusi arī investīciju izaugsmi. Mājsaimniecību patēriņš saglabā galvenā izaugsmes dzinēja lomu, algu kāpumam saglabājoties spējam, bet inflācijai zema. Bezdarbs pirmajā pusgadā turpinājies samazināties, sasniedzot 7.7%.

... un spējās pieaugums gaidāms tikai 2016.gadā

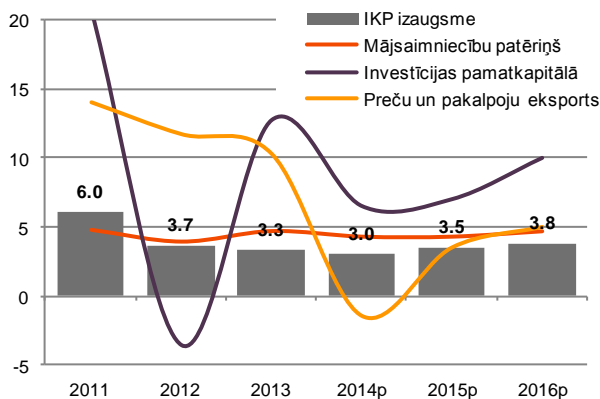
Krievijas-Ukrainas konflikts šogad vājinās eksporta izaugsmi, jo īpaši pārtikas un transporta nozarē. Gausa eksporta atgūšanās gaidāma nākamgad, bet spējās pieaugums prognozēts tikai 2016.gadā, uzlabojoties ekonomikas prognozēm un pieprasījumam galvenajos noieta tirgos. Ārējais pieprasījums sekmēs arī investīciju pieaugumu, balstoties uz uzņēmumu nepieciešamību paaugstināt produktivitāti, kas iepriekšējos gados augusi lēnāk par algām. Uzņēmumu vēlme paaugstināt konkurētspēju apturēs arī līdz šim straujo algu kāpumu un bezdarba kritumu. Mājsaimniecību patēriņa izaugsme saglabāsies spēja un būs galvenais izaugsmes dzinulis arī nākamgad un aiznākamgad. Gaidāms, ka ekonomika nākamgad augs par 2.3% un par 3.0% 2016.gadā.

Igaunija: Devums IKP izaugsmē, pp



Avots: Igaunijas statistikas aģentūra, Swedbank

Lietuva: IKP izaugsme, %



Avots: Lietuvas statistikas aģentūra, Swedbank

Lietuva: liņā, bet vētra vēl nav sākusies

Stabila izaugsme gada pirmajā pusē...

Lietuvas ekonomikā šogad prognozējam 3.0% izaugsmi, kas ir lēnāka par aprīlī Swedbank ekonomikas apskatā paredzēto un pērn sasniegto pieaugumu. Gada pirmajā pusē izaugsme saglabājusies stabila, sasniedzot 3.2%. Līdzīgi kā pērnā gada nogalē, izaugsmes galvenais dzinulis bija iekšzemes patēriņš, bet eksporta izaugsme palēninājās. Mājsaimniecību patēriņa kāpums, balstoties uz straujāku reālo neto algu kāpumu un pieaugošu kredītportfeli,

**...taču gaidāma
palēnināšanās ģeopolitisko
faktoru dēļ**

saglabāties spēš un šogad prognozēts 4.3% apmērā. Investīcijas bijušas sevišķi mundras, gada izaugsmei pirmajā ceturksnī sasniedzot 12.1%. Ieguldījumi pamatlīdzekļos pirmajā ceturksnī sasniegušas pēdējos trīs gados lielāko izaugsmi, gada laikā pieaugot par 23.4%.

Gaidāms, ka Krievijas-Ukrainas konflikta ietekmē ekonomikas izaugsme palēnināsies, vājinoties eksportam un investīciju izaugsmei. Embargo radītais tiešais efekts ir salīdzinoši liels – embargo preču eksports uz Krieviju 2013.gadā sastādīja 2.3% no IKP. Taču liela daļa no šīm precēm nav ražota Lietuvā, bet gan re-eksportēta no citām valstīm, tai skaitā ārpus Eiropas. Pašmāju ražotāju un lauksaimnieku embargo produktu eksporta īpatsvars uz Krieviju veidoja 0.6% no IKP. Gaidāms, ka vietējie ražotāji spēš atrast alternatīvus ceļus Krievijas tirgus apguvei, tādējādi mazinot tiešo negatīvo efektu. Kopējais eksporta kritums šogad prognozēts 1.5% apmērā, to veicina arī rafinētās eļļas eksporta samazinājums. Konflikta radītā nedrošība slapēs solīdo investīciju izaugsmi, kas gada griezumā tomēr saglabāsies augsta. Patērētājiem patīkams embargo radīts blakusefekts būs zemāka inflācija, kas šogad prognozēta ap 0.2%. Nākamgad un 2016.gadā eksporta un investīciju aktivitāte pakāpeniski atjaunosies, radot attiecīgi 3.5% un 3.8% IKP izaugsmi.

Latvija: ne visi dūmi ir ugunsgrēks

Ģeopolitiskā spriedze starp Krieviju un rietumvalstīm palēninās Latvijas ekonomikas izaugsmi 2014.–2015.gados. Dažās skartajās nozarēs uzņēmumu finansiālais stāvoklis pasliktināsies, bet tās galvenokārt būs likviditātes, nevis maksātnespējas problēmas. Eksporta un investīciju pieaugums uz laiku kļūst vājāks, bet mājsaimniecību patēriņa izaugsme saglabāsies samērā spēcīga. Krievijas-Ukrainas konfliktam pakāpeniski nomierinoties, 2016.gadā ekonomikas izaugsme atkal pieņemsies spēcīgāk.

Latvija: galvenie ekonomikas indikatori, 2013.-2016.gg. ^{1/}

	2013	2014p	2015p	2016p
Reālā IKP izaugsme, %	4.1	2.5 (3.0)	2.6 (3.5)	3.5
Patēriņa cenu vidējā inflācija, %	0.0	0.8 (1.5)	2.5 (3.2)	2.5
Darba meklētāju īpatsvars, % ^{2/}	11.9	10.7 (10.7)	9.9 (9.6)	8.8
Vidējās reālās neto algas izaugsme, %	5.7	7.4 (4.7)	2.9 (2.7)	3.9
Tekošā konta bilance, % no IKP	-0.8	-2.0 (-1.7)	-2.2 (-1.7)	-2.9
Vispārējās valdības bilance, % no IKP ^{3/}	-0.9	-1.3 (-1.2)	-1.5 (-1.1)	-0.8

1/ Iekavās 2014.gada aprīļa prognozes

2/ Darbaspēka apsekojuma dati

3/ Māstrihtas kritērija definīcija (uzkrāšanas princips).

Avoti: CSP un Swedbank.

Lēnāka izaugsme 2014.-2015.gadā

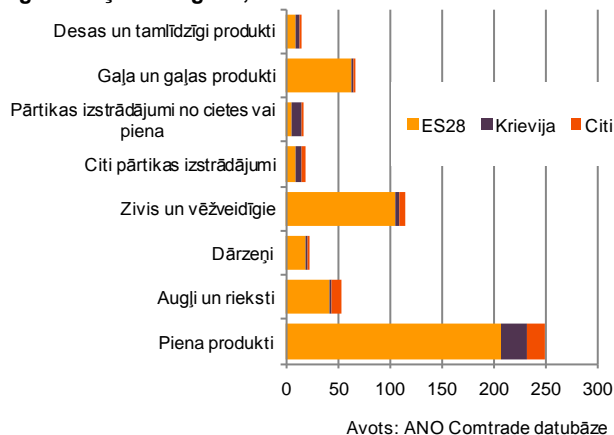
Lielāka ģeopolitiskā nenoteiktība, tiešā un netiešā ietekme no Krievijas noteiktā pārtikas preču embargo un lēnāka nekā gaidīts mājsaimniecības patēriņa izaugsme šī gada pirmajā pusē iezīmē lēnāku kā iepriekš prognozēts ekonomikas izaugsmi Latvijā 2014.-2015.gadā. Esam korigējuši lejup IKP pieauguma prognozi uz 2.5% 2014.gadā un 2.6% 2015.gadā (aprīļa prognozē attiecīgi 3% un 3.5%). Krievijas-Ukrainas konfliktam normalizējoties un Eiropas (t.sk., Latvijas) uzņēmumiem pielāgojoties izmaiņām vidē, 2016.gadā ekonomikas izaugsme atkal pieņemsies spēcīgāk un sasniegs 3.5%. Tas gan nenozīmē, ka konflikts būs jau atrisināts – tuvāk 2015.gada vidū Krievijas un Ukrainas attiecībās varētu būt sasniegts zināms līdzsvara stāvoklis un sankciju riski un to negatīvā ietekme uz ekonomiku pamazām mazinātos (detalizētāku analīzi skatīt Pasaules sadaļā).

Riski joprojām būtiski

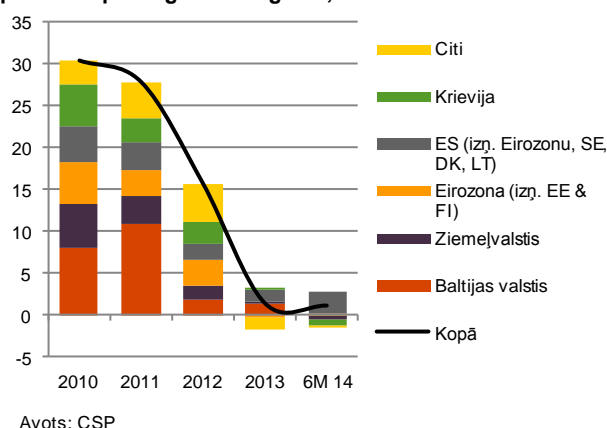
Konflikta turpmāko attīstību prognozēt ir ļoti grūti un riski joprojām ir ļoti būtiski – izaugsme var būt arī lēnāka, jo gan rietumvalstu ieviestās sankcijas pret Krieviju, gan Krievijas noteiktās pārtikas preču embargo var nebūt pēdējais sankciju raunds. Iespējams, ka ziemeļi tuvojoties, redzēsīm arī īslaicīgas dabasgāzes piegādes pārrāvumus Eiropai caur Ukrainu. Bet ir arī iespēja, ka abu pušu noteiktās sankcijas tiek mazinātas ātrāk, piemēram, Krievija atceļ embargo ātrāk par līdz šim noteikto gada termiņu, vai arī turpinās to mīkstināt (vien divas nedēļas pēc embargo ieviešanas, Krievija jau ir nedaudz mazinājusi aizliegto produktu sarakstu, lai mazinātu izveidojušos preču deficītu un cenu kāpumu). Detalizētākā analīze par iespējamajiem riska scenārijiem ir pieejama Pasaules sadaļā.

Ne visi dūmi ir ugunsgrēks. Kamēr „dūmi” Krievijas pusē tiešām norāda uz pieprasījuma kritumu un dziļām izaugsmi kavējošām strukturālām problēmām, „dūmi” Eiropas virzienā drīzāk ir no rūpnīcu skursteņiem, kas atsāk darboties. Neskatoties uz augušiem šķēršļiem tirdzniecībā ar Krieviju un asāku konkurenci ES, kā arī pašlaik ļoti vājo Krievijas ekonomiku, gaidāms, ka kopumā Latvijas tirdzniecības partneru ārējais pieprasījums 2014.–2016.gados pakāpeniski turpinās uzlaboties. Tas nozīmē, ka eksportētājiem ir iespējas atrast gan jaunus tirgus, gan iegūt no spēcīgākas izaugsmes jau apgūtajos tirgos. Krievijas-Ukrainas krīzei ekonomiski ir reģionāls nevis globāls raksturs un tā ir galvenā atšķirība no 2009.gada krīzes.

Latvijas embargo produktu eksports pēc galamērķa 2013.gadā, EUR m



Galveno tirdzniecības partneru devums preču eksporta gada izaugsmē, %



Eksports cietīs no Krievijas embargo, bet turpinās augt

Piemēram, šī gada pirmajā pusē preču eksports uz Krieviju samazinājās par 7%, taču šo kritumu vairāk nekā atsvēra eksporta pieaugums uz Lielbritāniju (par 44%), Poliju (11%) un Zviedriju (8%). Krievijas pašreizējais embargo ietekmē salīdzinoši mazu Latvijas uzņēmumu daļu: lauksaimniekus (galvenokārt piensaimniekus), daļu pārtikas ražotāju un pārvadātājus (galvenokārt autopārvadātājus). Tiešais embargo skarto produktu eksports uz Krieviju veido tikai 0.5% no Latvijas kopējā preču eksporta, turklāt ir ļoti maz ticams, ka šis eksporta apjoms pazudīs pilnībā, jo uzņēmumi meklēs gan jaunus tirgus, gan apkārtnes, kā pārdot preces Krievijas tirgū. Krievijas embargo netieši ietekmē vēl 4.6% no kopējā Latvijas preču eksporta, ko pārdodam ES28 dalībvalstīs. Palielinoties šo produktu piedāvājumam Eiropā, konkurence pieaugs, nospiežot cenas. Kopējā ietekme uz Latvijas eksporta apjomiem gan, visticamāk, būs salīdzinoši ierobežota – sagaidām, ka eksports nākamajos gados augs, lai arī ievērojami lēnāk nekā prognozējam iepriekš.

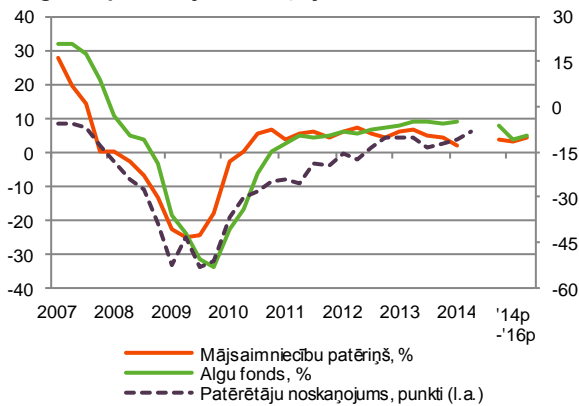
Pieaugošā nenoteiktība negatīvi ietekmēs investīcijas

Samazinoties eksportētās produkcijas apgrozījumam nozarēs, kas pakļautas embargo, uzņēmumu naudas plūsmas, likviditāte un rentabilitāte pasliktināsies, taču neparedzam plašas maksātspējas problēmas. Tomēr pieaugusi nenoteiktība, visticamāk, palēninās investīcijas. Investīciju aktivitāte šī gada pirmajā pusē šķiet samērā laba, taču privātā sektora investīcijas gada otrajā pusē un nākamā gada sākumā visticamāk pavājināsies, atliekot projektu uzsākšanu (īpaši nozarēs, kas saistītas ar Krievijas tirgu). Tajā pašā laikā turpināsies publiskās infrastruktūras projekti, t.sk., ceļu uzturēšana (cerams, no 2015.gada sākot saņemt ES līdzekļus jaunajam periodam) un dzelzceļa uzturēšana un atjaunošana (līdzekļi, kas palika no iepriekšējā ES plānošanas perioda jāapgūst līdz 2015.gada beigām). 2015.gada beigās un 2016.gadā ES struktūrfondi jau atkal būs galvenais dzinējspēks investīciju pieaugumam kā sabiedriskajā, tā privātajā sektorā.

Mājsaimniecību patēriņš joprojām būs galvenais izaugsmes dzinējspēks...

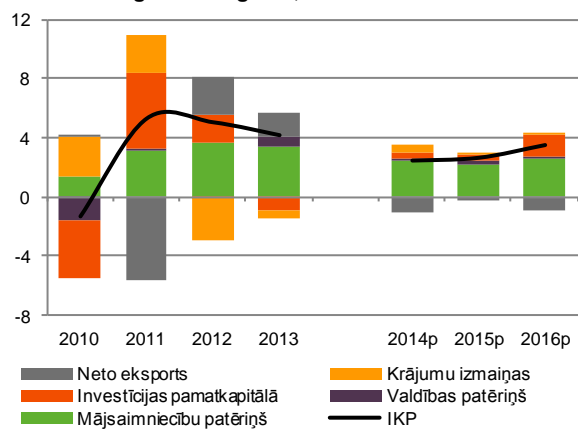
Nākamajos pāris gados mājsaimniecību patēriņš joprojām būs ekonomikas izaugsmes galvenais dzinējspēks, pateicoties robustam reālo rīcībā esošo ienākumu pieaugumam. Šī gada pirmajā pusē mājsaimniecību ienākumi auga straujāk nekā to tēriņi, kas norāda uz uzkrājumu paaugstināšanos. Tomēr depozītu pieaugumu 2013.gada beigās un piesardzīgus mājsaimniecību tēriņus šī gada sākumā vismaz daļēji var izskaidrot pāreja uz eiro, kas mudināja skaidras naudas uzkrājumus ieskaitīt bankas kontā, lai atvieglotu valūtas nomaiņu. Šķiet, ka otrajā ceturksnī mājsaimniecību tēriņu pieaugums ir nedaudz atguvies. Tomēr tik un tā mājsaimniecību patēriņa pieaugums šogad, šķiet, būs lēnāks nekā gaidījām iepriekš un arī lēnāks nekā ienākumu kāpums.

Mājsaimniecību patēriņa un algu fonda gada izaugsme, patērētāju noskaņojums



Avots: CSP, DG ECFIN, Swedbank

Devums IKP gada izaugsmē, %



Avots: CSP, Swedbank

... ko veicinās spēcīgs algu pieaugums ...

Algu pieaugums 1.ceturksnī bija spēcīgāks par prognozēto, un, visticamāk, tas saglabājās spēcīgs arī 2.ceturksnī. Daļēji tam par pamatu ir minimālās algas kāpums gada sākumā (pievienojot vismaz 1 procenta punktu bruto algas gada pieaugumam), kas gan būtiski nepalielina patēriņu, jo daudzos gadījumos tas tikai atspoguļo ienākumu legalizēšanu. Neto algas pieaugumu palielināja arī darbaspēka nodokļu sloga samazināšana, kam ir būtiska ietekme uz iedzīvotāju ienākumiem un spēju tērēt. Lai arī uzņēmumi, visticamāk, būs piesardzīgāki ar algu palielināšanu gada otrajā pusē, vidējais neto algas pieaugums šajā gadā būs 8% uz jau notikušo algas palielinājumu rēķina. 2015.gadā neto algas pieaugums palēnināsies līdz 5.5% (minimālās algas palielinājuma bāzes efektam izzūdēt), bet tad atkal atgūsies 2016. gadā, kāpjot līdz 6.5%. Šajā prognozē arī ņemti vērā šobrīd apstiprinātie darbaspēka nodokļu sloga pazeminājumi par vienu procentpunktu 2015. un 2016.gadā.

... bet nodarbinātības pieaugums būs ļoti pieticīgs

2014.gada pirmajā pusē nodarbinātības pieaugums ir gandrīz apstājies (plus 0.4% pret attiecīgo periodu pērn, izņemot Nodarbinātības valsts aģentūras pagaidu darbos iesaistītos), un arī gada otrajā pusē darba vietu radīšana būs visai neliela, jo uzņēmumi būs ļoti piesardzīgi attiecībā uz jaunu darbinieku pieņemšanu. Piemēram, investīciju plāni apstrādes rūpniecībā galvenokārt paredz efektivitātes palielināšanu, nevis ražošanas apjomu palielināšanu, kas prasītu vairāk darbaspēka. Darba meklētāju īpatsvars šogad un

nākamgad turpinās sarukt galvenokārt dēļ emigrācijas, bet 2016.gadā arī aktīvākas darba vietu radīšanas rezultātā.

Inflācija saglabāsies ļoti mērena

Patēriņa cenu inflācija šogad bijusi ļoti zema, līdzīgi kā eirozonā. Sagaidām, ka rudenī uz cenām būs vēl lielāks pazemināšanās spiediens saistībā ar Krievijas embargo produktu lielāku piedāvājumu Eiropas tirgū. Tādēļ vidējā patēriņa cenu inflācija šogad būs tikai 0.8% un 2.5% 2015.-2016.gadā. Pakāpeniski krītošais eiro kurss pret dolāru sadārdzinās importētās preces; t.sk., tas lielākoties atsvērs gaidāmo pakāpenisko naftas cenu kritumu pasaulē. Nākamā gada sākumā mājsaimniecību elektroenerģijas tirgus liberalizācija izraisīs tarifu kāpumu, palielinot patēriņa cenu gada inflāciju par aptuveni 0.6 procentpunktiem.

Visticamāk, turpināsies *credit-less recovery* jeb ekonomikas izaugsme bez kredītportfeļa kāpuma

Ekonomikas izaugsme notiek bez kredītportfeļa pieauguma (angliski *credit-less recovery*). Parādsaistību samazināšana nākamajos gados turpināsies, krītoties gan privātpersonu, gan valsts parāda attiecībai pret IKP. Jaunizsniegto kredītu apjoms rezidentiem šī gada pirmajā pusē bija par apmēram trešdaļu mazāks nekā pirms gada – iemesls tam ir vājš pieprasījums pēc kredītiem, pašu kapitāla trūkums uzņēmējiem un daļēji arī banku piesardzība. Lai arī no makroekonomikas skatupunkta aktīvāka kredītēšana ir vēlama investīciju veicināšanai, ņemot vērā pašreizējo nenoteiktību un ģeopolitisko satricinājumu negatīvo ietekmi uz uzņēmumu finanšu stāvokli, ir maz ticams, ka jaunu kredītu izsniegšana tuvākajā laikā kļūs būtiski aktīvāka. Nelielais tekošā konta deficīts tiks finansēts ar ES fondu līdzekļu ieplūdi un ārvalstu tiešajām investīcijām (ĀTI). Šī gada pirmajā pusē ĀTI ieplūde gan bija mazāka nekā gaidīts un arī nākamajos pāris gados varētu būt zem pēdējo desmit gadu vidējā līmeņa (ap 4% no IKP).

Darbspēka nodokļu slogs, visticamāk, turpinās sarukt

Lēnāka ekonomikas izaugsme nozīmē arī nodokļu ieņēmumu kāpuma palēnināšanos. Mūsaprāt, valsts konsolidētā kopbudžeta deficīts nākamajos pāris gados būs nedaudz lielāks nekā pašlaik noteikts vidēja termiņa budžeta plānā, bet tas neradīs draudus fiskālai ilgtspējai. Paredzam, ka darbspēka nodokļu slogs turpinās mazināties, lai arī tas, ļoti iespējams, var izpausties kā neapliekamā minimuma un/vai nodokļu atvieglojumu par apgādājamiem palielinājums, nevis pašreiz likumā noteiktais iedzīvotāju ienākumu nodokļa likmes samazinājums. Ņemot vērā Saeimas vēlēšanas oktobrī un ES prezidentūru 2015.gada pirmajā pusē, būtiskas reformas un izmaiņas nodokļu politikā gaidīt nav pamata, jo līdz tam vienkārši netiks. Turpināsies diskusijas par to, kā palielināt nodokļu ieņēmumus, un ēnu ekonomikas mazināšana esošās nodokļu politikas struktūras ietvaros politiķiem šķiet būs visērtākā pieeja. Lielākas nodokļu izmaiņas, piemēram, attiecībā uz mājokļiem, nešķiet īpaši ticamas. Līdz ar to Latvija arvien būs valsts, kurā nodokļu ieņēmumi veido salīdzinoši mazu daļu no IKP. Tas nozīmē, ka arī spēja tērēt veselības aprūpei, izglītībai, pabalstiem un pensijām, kā arī investīcijām nākotnes izaugsmē saglabāsies samērā zema.

Pielikums

Galvenie ekonomikas indikatori, 2013.-2016.gg. ^{1/}

	2013	2014p	2015p	2016p		
Reālā IKP izaugsme, %	4.1	2.5	(3.0)	2.6	(3.5)	3.5
Mājsaimniecību patēriņš	5.4	3.7	(4.4)	3.3	(3.7)	4.0
Valdības patēriņš	3.6	1.0	(1.0)	1.6	(0.6)	0.8
Bruto pamatkapitāla veidošana	-4.3	2.0	(2.0)	2.0	(5.0)	7.0
Preču un pakalpojumu eksports	1.0	0.5	(1.5)	3.0	(5.5)	4.5
Preču un pakalpojumu imports	-1.7	2.3	(3.0)	3.3	(5.3)	5.7
Patēriņa cenu vidējā inflācija, %	0.0	0.8	(1.5)	2.5	(3.2)	2.5
Darba meklētāju īpatsvars, %	11.9	10.7	(10.7)	9.9	(9.6)	8.8
Vidējās reālās neto algas izaugsme, %	5.7	7.4	(4.7)	2.9	(2.7)	3.9
IKP faktiskajās cenās, miljardi eiro	23.3	24.3	(24.7)	25.7	(26.5)	27.5
Eksporta izaugsme (faktiskajās cenās), %	2.3	1.0	(2.9)	5.4	(8.8)	7.1
Importa izaugsme (faktiskajās cenās), %	-0.3	2.7	(4.2)	5.7	(8.5)	8.3
Tirdzniecības bilance, % no IKP	-1.9	-2.8	(-2.5)	-2.9	(-2.4)	-3.6
Tekošā konta bilance, % no IKP	-0.8	-2.0	(-1.7)	-2.2	(-1.7)	-2.9
Tekošā un kapitāla konta bilance, % no IKP	1.6	0.6	(0.9)	0.9	(1.3)	-1.8
Ārvalstu tiešo investīciju ieplūde, % no IKP	2.6	1.6	(2.4)	2.3	(3.4)	2.9
Bruto ārējais parāds, % no IKP	130.5	130.3	(128.2)	124.6	(120.2)	119.8
Vispārējās valdības bilance, % no IKP ^{2/}	-0.9	-1.3	(-1.2)	-1.5	(-1.1)	-0.8
Valdības parāds, % no IKP ^{2/}	38.1	39.1	(39.4)	34.3	(33.5)	33.7

1/ Iekavās 2014.gada aprīļa prognoze.

2/ Māstrihtas kritērija definīcija (uzkrāšanas princips).

Avots: CSP un Swedbank.

Kontaktinformācija:**Makroekonomikas pētījumu daļa***Olof Manner**olof.manner@swedbank.se**Daļas vadītājs**+46 (0)70 567 9312**Jörgen Kennemar**jorgen.kennemar@swedbank.se**Vecākais ekonomists**+468 700 98 04**Kristilla Skrūzkalne**kristilla.skruzkalne@swedbank.lv**Ekonomiste**+371 6744 58 44**Anna Felländer**anna.fellander@swedbank.se**Grupas galvenā ekonomiste**Galvenā ekonomiste Zviedrijā**+468 700 99 64**Åke Gustafsson**ake.gustafsson@swedbank.se**Vecākais ekonomists**+468 700 91 45**Andrejs Semjonovs**andrejs.semjonovs@swedbank.lv**Ekonomists**+371 6744 58 44**Harald-Magnus Andreassen**harald.magnus.andreassen@swedbank.no**Galvenais ekonomists Norvēģijā**+472 311 82 60**Anna Breman**anna.breman@swedbank.se**Vecākā ekonomiste**+468 700 91 42**Lija Strašuna**lija.strasuna@swedbank.lv**Vecākā ekonomiste**+371 6744 58 75**Tõnu Mertsina**tonu.mertsina@swedbank.ee**Galvenais ekonomists Igaunijā**+372 888 75 89**Cathrine Danin**cathrine.danin@swedbank.se**Ekonomiste**+468 5859 34 92**Laura Galdikienė**laura.galdikiene@swedbank.lt**Vecākā ekonomiste**+370 5258 22 75**Mārtiņš Kazāks**martins.kazaks@swedbank.lv**Grupas galvenās ekonomistes vietnieks**Galvenais ekonomists Latvijā**+371 6744 58 59**Øystein Børsum**oystein.borsum@swedbank.no**Vecākais ekonomists**+479 950 03 92**Vaiva Šečkutė**vaiva.seckute@swedbank.lt**Vecākā ekonomiste**+370 5258 21 56**Nerius Mačiulis**nerius.maciulis@swedbank.lt**Galvenais ekonomists Lietuvā**+370 5258 22 37**Synne Holbæk-Hanssen**synne.holbaek-hanssen@swedbank.no**Pētījumu asistente**+47 23 23 82 63***Stratēģijas daļa***Anders Eklöf**anders.eklof@swedbank.se**Galvenais FX stratēģis**+468 700 91 38**Ott Jalakas**ott.jalakas@swedbank.se**Head of Strategy**+468 700 99 12**Helene Stangebye Olsen**hso@swedbank.no**Pētījumu asistente**+47 23 23 82 47**Jerk Matero**jerk.matero@swedbank.se**Galvenais IR stratēģis**+468 700 99 76**Magnus Alvešson**magnus.alvešson@swedbank.se**Vadošais prognozēšanas speciālists**+468 5859 33 41**Teele Aksalu**teele.aksalu@swedbank.ee**Ekonomiste**+372 888 79 25**Hans Gustafson**hans.gustafson@swedbank.se**Galvenais attīstības tirgu ekonomists un stratēģis**+468 700 91 47**Knut Hallberg**knut.hallberg@swedbank.se**Vecākais ekonomists**+468 700 93 17**Liis Elmik**liis.elmik@swedbank.ee**Vecākā ekonomiste**+372 888 72 06*

Vispārēja atruna

Šo izpētes pārskatu ir sagatavojuši Swedbank Lielo uzņēmumu un iestāžu apkalpošanas Makroekonomikas pētījumu daļas analītiķi. Makroekonomikas pētījumu daļa sastāv no izpētes struktūrvienībām Igaunijā, Latvijā, Lietuvā, Norvēģijā un Zviedrijā, un tās atbildībā ir pārskatu sagatavošana par ekonomikas notikumiem globālajā tirgū un vietējos tirgos.

Analītiķu apliecinājums

Analītiķi, kas atbildīgi par šī pārskata saturu, ar šo apliecina, ka, neņemot vērā iespējamās šeit minēto interešu konfliktus, šajā pārskatā izteiktie viedokļi precīzi atspoguļo attiecīgo analītiķu personīgos un profesionālos uzskatus.

Pētījumu pārskati ir neatkarīgi un balstīti tikai uz publiski pieejamu informāciju.

Izdevējs, izplatīšana un saņēmēji

Šo Swedbank Lielo uzņēmumu un iestāžu apkalpošanas Makroekonomikas pētījumu daļas pārskatu izdod Swedbank AB (publ) ("Swedbank") Swedbank Lielo uzņēmumu un iestāžu apkalpošanas biznesa joma. Swedbank ir pakļauta Zviedrijas Finanšu uzraudzības iestādes (Finansinspektion) uzraudzībai.

Izplatītājs pirms izplatīšanas šajā pārskatā nekādos gadījumos neveic nekādas izmaiņas.

Somijā šo pārskatu izplata Swedbank Helsinku filiāle, kuras uzraudzību veic Somijas Finanšu uzraudzības iestāde (Finanssivalvonta).

Norvēģijā šo pārskatu izplata Swedbank Oslo filiāle, kuras uzraudzību veic Norvēģijas Finanšu uzraudzības iestāde (Finanstilsynet).

Igaunijā šo pārskatu izplata Swedbank AS, kuras uzraudzību veic Igaunijas Finanšu uzraudzības iestāde (Finantsinspeksioon).

Lietuvā šo pārskatu izplata Swedbank AB, kuras uzraudzību veic Lietuvas centrālā banka (Lietuvos bankas).

Latvijā šo pārskatu izplata Swedbank AS, kuras uzraudzību veic Finanšu un kapitāla tirgus komisija.

Amerikas Savienotajās Valstīs šo pārskatu izplata Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), kas uzņemas atbildību par tā saturu. Šis pārskats ir paredzēts izplatīšanai tikai institucionāliem ieguldītājiem. Ja kāds Amerikas Savienoto Valstu ieguldītājs, kas saņem šo pārskatu, vēlas veikt vērtspapīru darījumu, balstoties uz šajā dokumentā izteiktajiem viedokļiem, tas jāveic tikai ar Swedbank First starpniecību. Swedbank First ir ASV brokeris-dīleris, kas reģistrēts Vērtspapīru un biržu komisijā (Securities and Exchange Commission) un ir Finanšu nozares uzraudzības iestādes (Financial Industry Regulatory Authority) biedrs. Swedbank First ir Swedbank grupas sastāvdaļa.

Attiecībā uz svarīgu ASV informācijas atklāšanu lūdzam skatīt: <http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>.

Apvienotajā Karalistē šī informācija ir paredzēta izplatīšanai un adresēta tikai "attiecīgajām personām". Personas, kas nav "attiecīgās personas", nedrīkst ne rīkoties saskaņā ar šo informāciju, ne pajauties uz to. Ieguldījumi vai ieguldījumu darbības, uz ko attiecas šis dokuments, ir pieejamas tikai "attiecīgajām personām" un tiks veiktas tikai ar "attiecīgajām personām". „Attiecīgās personas” nozīmē personas:

- kam ir profesionāla pieredze lietās, kas saistītas ar

ieguldījumiem, uz kuriem attiecas Finanšu reklamēšanas noteikumu (Financial Promotions Order) 19. punkta 5. daļa;

- kas atbilst Finanšu reklamēšanas noteikumu 49. punkta 2. daļas (a) - (d) apakšpunktos minētajam (augstas neto vērtības uzņēmumi, komersanta statusā neregistrētas asociācijas u.c.);
- kas ir personas, kurām likumīgi var adresēt uzaicinājumu vai ierosinājumu iesaistīties ieguldījumu aktivitātēs (2000. gada Finanšu pakalpojumu un tirgus likuma 21. panta izpratnē) saistībā ar jebkādu vērtspapīru emisiju vai pārdošanu.

Atbildības ierobežojumi

Visa informācija, tai skaitā faktu paziņojumi, šajā izpētes pārskatā ir iegūta un apkopota labticīgi no avotiem, kas tiek uzskatīti par uzticamiem. Taču Swedbank nesniedz nekādus tiešus vai netiešus apliecinājumus vai garantijas attiecībā uz tā satura pilnību vai precizitāti un tam nevajag uzticēties kā autoritatīvam avotam, un tas nevar aizvietot jūsu pašu veiktu pamatotu, neatkarīgu novērtējumu.

Pārskatā paustie viedokļi atspoguļo analītiķu pašreizējos viedokļus, un laika gaitā tie var mainīties. Gadījumā, ja analītiķa viedoklis mainīsies vai par atbildīgo kļūš jauns analītiķis, mēs centīsimies (bet neapņemas) informēt par šādām izmaiņām, ievērojot piemērojamos noteikumus, likumus, Swedbank iekšējos noteikumus un citus apstākļus.

Swedbank neiesaka un neierosina veikt jebkādas rīcības, balstoties uz šo pārskatu. Šis pārskats nav un nav uzskatāms par piedāvājumu pārdot vai ierosinājumu pirkt jebkādas vērtspapīrus.

Piemērojamā likumā noteiktajā apjomā Swedbank neuzņemas nekādu atbildību par tiešiem vai netiešiem zaudējumiem saistībā ar šī pārskata izmantošanu.

Reproducēšana un izplatīšana

Šo materiālu nedrīkst reproducēt bez Swedbank Lielo uzņēmumu un iestāžu apkalpošanas pārvaldes atļaujas. Šis pārskats nav paredzēts fiziskajām vai juridiskajām personām, kas ir pilsoņi valstī vai kuru mītnes vieta ir valsts, kurā izplatīšana nav atļauta saskaņā ar piemērojamo likumu vai citiem lēmumiem.

Sagatavojuši Swedbank Lielo uzņēmumu un iestāžu apkalpošanas pārvalde.

Adrese

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34, Stockholm/Stokholma.

Biroja adrese: Regeringsgatan 13, Stokholma.