



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

5/2022



Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

Kopsavilkums

2022. gada 21. jūlija sanāksmē atbilstoši stingrajai apņēmībai pildīt savu uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti Eiropas Centrālās bankas Padome spēra turpmākus svarīgus soļus, kuru mērķis bija pārliecināties, ka inflācija vidējā termiņā atgriežas 2% mērķrādītāja līmenī. Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem un apstiprināja transmisijas aizsardzības instrumentu (TAI).

Padome atzina, ka procentu likmju normalizēšanas procesā bija pareizi spert lielāku pirmo soli, nekā tika norādīts iepriekšējā sanāksmē. Šā lēmuma pamatā bija Padomes aktualizētais inflācijas risku novērtējums un TAI nodrošinātais pastiprinātais atbalsts efektīvai monetārās politikas transmisijai. Tas veicinās inflācijas atgriešanos Padomes vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī, nostiprinot inflācijas gaidu stabilizēšanos un nodrošinot, ka pieprasījuma apstākļi mainās tā, lai vidējā termiņā būtu iespējams sasniegt inflācijas mērķrādītāju.

Nākamajās Padomes sanāksmēs būs nepieciešams turpmāk normalizēt procentu likmes. Straujā atkāpšanās no negatīvajām procentu likmēm jūlija sanāksmē ļauj Padomei pāriet uz lēmumu pieņemšanu par procentu likmēm katrā sanāksmē atsevišķi. Padomes nākotnes lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm arī turpmāk tiks pieņemti atbilstoši datiem un palīdzēs nodrošināt tās 2% inflācijas mērķrādītāja sasniegšanu vidējā termiņā. Politikas normalizēšanas kontekstā Padome izvērtēs likviditātes pārpalikuma atlīdzības iespējas.

Padome atzina, ka, lai veicinātu efektīvu monetārās politikas transmisiju, bija jāizstrādā transmisijas aizsardzības instruments. Konkrētāk, Padomes monetārās politikas normalizēšanas laikā transmisijas aizsardzības instruments nodrošinās, lai monetārās politikas nostājas transmisija visās euro zonas valstīs noritētu raiti. Padomes monetārās politikas viendabība ir priekšnosacījums, lai ECB varētu izpildīt savu uzdevumu nodrošināt cenu stabilitāti.

Transmisijas aizsardzības instruments tiks pievienots Padomes instrumentu klāstam, un to varēs aktivizēt, lai novērstu nevēlamu, haotisku tirgus dinamiku, kas rada nopietnu apdraudējumu monetārās politikas transmisijai visā euro zonā. Transmisijas aizsardzības instrumenta ietvaros veikto iegāžu apjoms būtu atkarīgs no politikas transmisiju apdraudošo risku nopietnības. Iegādēm nav noteikti iepriekšēji ierobežojumi. Nodrošinot transmisijas mehānisma darbību, transmisijas aizsardzības instruments ļaus Padomei efektīvāk izpildīt uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti.

Jebkurā gadījumā pirmā aizsardzības līnija transmisijas mehānismu apdraudošo risku novēršanai saistībā ar pandēmiju joprojām būs elastīga pieeja no pandēmijas

ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūto līdzekļu atkārtotā ieguldīšanā.

Ekonomiskā aktivitāte

Kopš pēdējās Padomes sanāksmes, kas norisinājās jūnijā, ekonomiskā aktivitāte nozīmīgās attīstītajās tautsaimniecībās ir palēninājusies. Amerikas Savienotajās Valstīs patērētāju tēriņos maijā vērojamās negatīvās tendences sagādāja lielu pārsteigumu, lai gan nodarbinātības līmenis joprojām stabili pieaug. Lejupvērsti riski ASV perspektīvai kopumā ir palielinājušies. Apvienotās Karalistes aktivitātes datu negatīvās tendences sagādāja pārsteigumu, un patērētāju konfidence piedzīvoja kritumu līdz rekordzēmam līmenim. Pēc pēdējā pandēmijas viļņa Ķīnas izaugsme atjaunojas, taču tā joprojām ir vāja. Vienlaikus inflācija nozīmīgās attīstītajās tautsaimniecībās turpina ievērojami augt salīdzinājumā ar katru iepriekšējo mēnesi un aizvien vairāk skar pakalpojumu sektoru. Kopš Padomes jūnija sanāksmes naftas cenas ir samazinājušās aptuveni par 14%, jo augstāki tautsaimniecības attīstības tempa krituma riski atsver piegādes traucējumus. Piegāžu samazinājums no Krievijas ir izraisījis strauju gāzes cenu pieaugumu; tas nozīmē, ka, neraugoties uz naftas cenu kritumu, enerģijas cenu šoks pastiprināsies.

Euro zonas ekonomiskā aktivitāte palēninās. Krievijas nepamatotā agresija Ukrainā joprojām kavē izaugsmi. Augstās inflācijas ietekme uz pirkjspēju, pastāvīgie piegāžu ierobežojumi un lielāka nenoteiktība negatīvi skar tautsaimniecību. Uzņēmumi joprojām saskaras ar augstākām izmaksām un piegādes ķēžu traucējumiem, lai gan vērojamas pirmās pazīmes, ka dažas piegādes problēmas mazinās. Kopumā šie faktori būtiski aizēno 2022. gada otrā pusgada un turpmāko perspektīvu.

Vienlaikus ekonomisko aktivitāti joprojām pozitīvi ietekmē tautsaimniecības atkalatvēršanās, spēcīgs darba tirgus un fiskālās politikas atbalsts. Konkrētāk, tautsaimniecības atkalatvēršanās pilnā apmērā veicina tēriņus pakalpojumu sektorā. Tā kā cilvēki atsāk ceļot, paredzams, ka tūrisms atbalstīs tautsaimniecību šā gada trešajā ceturksnī. Patēriņu veicina pandēmijas laikā izveidotie māsaimniecību uzkrājumi un spēcīgs darba tirgus.

Fiskālā politika palīdz mazināt Ukrainā notiekošā kara ietekmi uz tiem, kurus visvairāk skar enerģijas cenu kāpums. Pagaidu mērķorientēti pasākumi būtu jāpielāgo, lai ierobežotu risku pastiprināt inflācijas spiedienu. Visu valstu fiskālās politikas mērķim vajadzētu ietvert parāda saglabāšanu atmaksājamā līmenī, kā arī izaugsmes potenciāla ilgtspējīgu palielināšanu atveseļošanās pastiprināšanai.

Inflācija

Inflācija jūnijā turpināja pieaugt, sasniedzot 8.6%. Enerģijas cenu straujais kāpums atkal bija vissvarīgākais kopējās inflācijas komponents. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka globālās enerģijas cenas īstermiņā saglabāsies augstas.

Arī pārtikas cenu inflācija turpināja pieaugt, jūnijā sasniedzot 8.9%; tā daļēji atspoguļoja Ukrainas un Krievijas kā lauksaimniecības preču ražotājvalstu nozīmi.

Pašreizējo augsto inflācijas līmeni veicina arī rūpniecības preču pastāvīgās piegādes problēmas un pieprasījuma atjaunošanās, īpaši pakalpojumu sektorā. Cenu spiediens skar aizvien vairāk sektoru; tas ir daļēji saistīts ar augsto enerģijas izmaksu netiešo ietekmi visā tautsaimniecībā. Līdz ar to vairums pamatinflācijas rādītāju ir palielinājušies.

Padome paredz, ka inflācija kādu laiku saglabāsies nevēlami augsta; to izraisīs pastāvīgais enerģijas un pārtikas cenu spiediens un cenu spiediena pārnese cenu noteikšanas ķēdē. Augstāku inflācijas spiedienu izraisa arī euro kursa kritums. Tomēr tālākā perspektīvā, ja netiks novēroti jauni traucējumi, enerģijas izmaksām būtu jāstabilizējas un piegādes problēmām būtu jāmazinās; kopā ar pašreizējo politikas normalizēšanos šiem faktoriem būtu jāsekmē inflācijas atgriešanās Padomes mērķrādītāja līmenī.

Darba tirgus vēl aizvien ir spēcīgs. Bezdarba līmenis maijā samazinājās līdz vēsturiski zemākajam rādītājam – 6.6%. Daudzās nozarēs pieejamās brīvās darbvietas liecina par spēcīgu darbaspēka pieprasījumu. Darba samaksas pieaugums, arī atbilstoši uz nākotni vērstajiem rādītājiem, dažos pēdējos mēnešos ir turpinājis pakāpeniski palielināties, taču kopumā joprojām ir mērens. Laika gaitā tautsaimniecības nostiprināšanās un ekonomiskās iedzīšanas seku ietekmē darba samaksas pieaugumam vajadzētu paātrināties. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašreiz ir aptuveni 2%, tomēr pēdējā laikā vērojams, ka šie rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju, un tie pastāvīgi jāmonitorē.

Risku novērtējums

Ieilgušais karš Ukrainā joprojām rada būtisku lejupvērstu risku izaugsmei, īpaši gadījumā, ja enerģijas piegāde no Krievijas piedzīvotu tādus traucējumus, kas izraisītu normēšanu uzņēmumos un mājsaimniecībās. Karš var arī vēl vairāk vājināt konfidenci un pastiprināt piedāvājuma ierobežojumus, bet enerģijas un pārtikas izmaksas varētu ilgstoši saglabāties augstākā līmenī, nekā gaidīts. Straujāka globālās izaugsmes palēnināšanās radītu risku arī euro zonas perspektīvai.

Ar inflācijas perspektīvu saistītie riski aizvien ir augšupvērsti un ir pastiprinājušies, īpaši īstermiņā. Riski, kas apdraud vidēja termiņa inflācijas perspektīvu, ietver tautsaimniecības ražošanas jaudas ilgstošu samazināšanos, pastāvīgi augstas enerģijas un pārtikas cenas, inflācijas gaidas, kas pārsniedz Padomes noteikto mērķrādītāju, un augstāku darba samaksas kāpumu par gaidīto. Tomēr, ja pieprasījums vidējā termiņā saruktu, mazinātos spiediens uz cenām.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Izteiktās ekonomiskās un ģeopolitiskās nenoteiktības dēļ tirgus procentu likmes ir bijušas svārstīgas. Banku finansējuma izmaksas pēdējos mēnešos ir pieaugušas, un

tas atspoguļojas augstākās banku aizdevumu procentu likmēs, īpaši mājāsaimniecībā. Lai gan banku veiktās mājāsaimniecību kredītēšanas apjoms joprojām ir liels, paredzams, ka tas samazināsies zemāka pieprasījuma ietekmē. Uzņēmumu kredītēšana arī ir stabila, jo augstas ražošanas izmaksas, krājumu veidošana un mazāka paļaušanās uz tirgus finansējumu ir radījusi pastāvīgu nepieciešamību aizņemties no bankām. Vienlaikus aizdevumu pieprasījums ieguldījumu finansēšanai ir sarucis. Naudas piedāvājuma kāpums ir turpinājis samazināties saistībā ar zemākiem likvīdiem uzkrājumiem un mazāku Eurosistēmas aktīvu iegādi.

Jaunākais euro zonas banku veiktās kredītēšanas apsekojums liecina, ka kredītu standarti visām aizdevumu kategorijām gada otrajā ceturksnī kļuva stingrāki, jo pastiprinās banku bažas par riskiem, ar kuriem to klientiem jāsaskaras pašreizējos nenoteiktības apstākļos. Paredzams, ka bankas turpinās stingrāku kredītu standartu noteikšanu trešajā ceturksnī.

Noslēgums

Apkopojot var teikt, ka inflācija joprojām ir nevēlami augsta, un paredzams, ka tā kādu laiku saglabāsies virs Padomes noteiktā mērķrādītāja līmeņa. Jaunākie dati liecina par izaugsmes palēnināšanos, kas aizēno 2022. gada otrā pusgada un turpmāko perspektīvu. Vienlaikus šo palēnināšanos mazina vairāki atbalstoši faktori.

Padome 2022. gada 21. jūlija sanāksmē nolēma paaugstināt galvenās ECB procentu likmes un apstiprināja transmisijas aizsardzības instrumentu. Tās nākamajās sanāksmēs būs nepieciešama turpmāka procentu likmju normalizēšana. Nākotnes lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm arī turpmāk tiks pieņemti atbilstoši datiem un palīdzēs nodrošināt Padomes noteiktā 2% inflācijas mērķrādītāja sasniegšanu vidējā termiņā.

Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā stabilizējas 2% mērķrādītāja līmenī. Jaunais transmisijas aizsardzības instruments nodrošinās raitu monetārās politikas nostājas transmisiju visā euro zonā, jo Padome aizvien pielāgo nostāju, lai novērstu augstu inflāciju.

Monetārās politikas lēmumi

Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tiks paaugstināta (attieciņi līdz 0.50%, 0.75% un 0.00%), sākot ar 2022. gada 27. jūliju.

Nākamajās Padomes sanāksmēs būs nepieciešams turpmāk normalizēt procentu likmes. Straujā atkāpšanās no negatīvajām procentu likmēm ļauj Padomei pāriet uz lēmumu pieņemšanu par procentu likmēm katrā sanāksmē atsevišķi. Padomes

nākotnes lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm arī turpmāk tiks pieņemti atbilstoši datiem un palīdzēs nodrošināt tās 2% inflācijas mērķrādītāja sasniegšanu vidējā termiņā.

Padome apstiprināja transmisijas aizsardzības instrumentu. Padome atzina, ka, lai veicinātu efektīvu monetārās politikas transmisiju, bija jāizstrādā transmisijas aizsardzības instruments.¹ Konkrētāk, Padomes monetārās politikas normalizēšanas laikā transmisijas aizsardzības instruments nodrošinās, lai monetārās politikas nostājas transmisija visās euro zonas valstīs noritētu raiti. Padomes monetārās politikas viendabība ir priekšnosacījums, lai ECB varētu izpildīt savu uzdevumu nodrošināt cenu stabilitāti.

Ja tiks izpildīti noteiktie kritēriji, Eurosistēma varēs otrreizējā tirgū iegādāties vērtspapīrus, kas emitēti jurisdikcijās, kurās vērojama finansēšanas nosacījumu pasliktināšanās, kuras pamatā nav valstij specifiskie pamatrādītāji, un tādējādi novērst riskus transmisijas mehānismam, ciktāl tas nepieciešams. Transmisijas aizsardzības instrumenta ietvaros veikto iegāžu apjoms būtu atkarīgs no monetārās politikas transmisiju apdraudošo risku nopietnības. Iegādēm nav noteikti iepriekšēji ierobežojumi.

Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt saskaņā ar aktīvu iegādes programmu (AIP) iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas ilgāku laiku pēc tam, kad tā būs sākusi paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, cik tas būs nepieciešams, lai uzturētu augstus likviditātes nosacījumus un atbilstošu monetārās politikas nostāju.

Attiecībā uz PĀAIP Padome paredz, ka tā turpinās atkārtoti ieguldīt programmas ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2024. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai izvairītos no atbilstošas monetārās politikas nostājas īstenošanas traucējumiem.

No PĀAIP portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūtie līdzekļi tiek atkārtoti ieguldīti, izmantojot elastīgu pieeju, lai novērstu transmisijas mehānismu apdraudošos riskus saistībā ar pandēmiju. Elastīga pieeja no PĀAIP portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūto līdzekļu atkārtotā ieguldīšanā joprojām būs pirmā aizsardzības līnija transmisijas mehānismu apdraudošo risku novēršanai saistībā ar pandēmiju.

Padome turpinās monitorēt banku finansēšanas nosacījumus un nodrošināt, ka, iestājoties trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veikto operāciju dzēšanas termiņam, netiek kavēta tās monetārās politikas raita transmisija. Padome arī regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā stabilizējas 2% mērķrādītāja līmenī. Padomes

¹ Plašāku informāciju par transmisijas aizsardzības instrumentu sk. 2022. gada 21. jūlija [paziņojumā presei](#).

jaunais transmisijas aizsardzības instruments nodrošinās raitu monetārās politikas
nostājas transmisiju visā euro zonā.

© Eiropas Centrālā banka, 2022

Pasta adrese 60640 Frankfurt am Main, Germany
Tālrunis +49 69 1344 0
Tīmekļvietne www.ecb.europa.eu

Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.

ECB Valde ir atbildīga par šā biļetena sagatavošanu. Tulkojumus sagatavo un publicē nacionālās centrālās bankas.

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 20. jūlijā.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. ECB [Terminu vārdnīca](#) (tikai angļu valodā).

ISSN 2363-3506 (PDF)
ES kataloga numurs QB-BP-22-103-LV-N (PDF)