

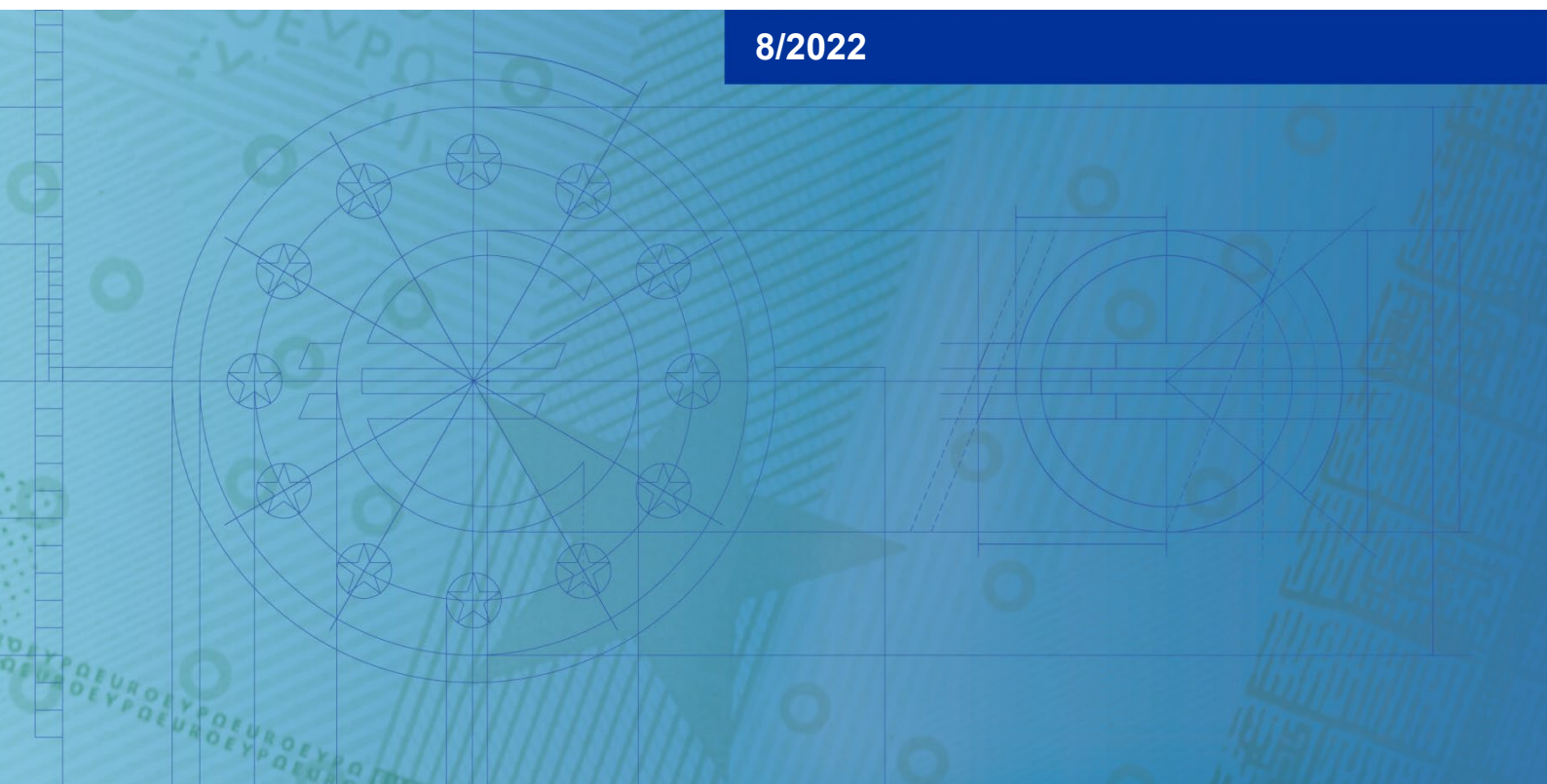


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

8/2022



Saturs

Saturs	1
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	9
2. Ekonomiskā aktivitāte	17
3. Cenas un izmaksas	25
4. Finanšu tirgus norises	33
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	39
6. Fiskālās norises	48
Ielikumi	52
1. Inflācijas norises euro zonā un ASV	52
2. Horvātija ievieš euro	59
3. Augstāku enerģijas cenu ietekme uz pakalpojumu un preču patēriņu euro zonā	65
4. Darba samaksas dinamika euro zonas valstīs kopš pandēmijas sākuma	69
5. Uzņēmumu pieeja finansējumam un ekonomiskās attīstības cikls: SAFE liecības	74
6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 27. jūlijs–1. novembris)	80
7. Kādu informāciju par turpmāko aizdevumu dinamiku sniedz euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums?	88
8. Euro zonas valstu 2023. gada budžeta plānu projektu ietekme uz fiskālo politiku	98
Raksti*	
1. Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma – sākotnējā pārskatīšana	
2. Darba samaksas dinamika un to noteicošie faktori kopš pandēmijas sākuma	
Statistika	102

* Raksti pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2022. gada 15. decembrī nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem un, pamatojoties uz būtisko inflācijas perspektīvas augšupvērsto korekciju, paredz, ka likmju paaugstināšana turpināsies. Konkrētāk, Padome uzskata, ka procentu likmes vēl būs stabilā tempā būtiski jāpaaugstina ar mērķi panākt līmeni, kas ir pietiekami ierobežojošs, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Noturot procentu likmes ierobežojošā līmenī, laika gaitā tiks samazināta inflācija, jo sārūks pieprasījums, kā arī tiks nodrošināta aizsardzība pret inflācijas gaidu ilgstošu augšupvērstu pārmaiņu risku. Padomes turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm joprojām tiks pieņemti atbilstoši datiem un katrā sanāksmē atsevišķi.

Galvenās ECB procentu likmes ir Padomes būtiskākais monetārās politikas nostājas noteikšanas instruments. Padome decembra sanāksmē arī apsprieda Eurosistēmas monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru normalizēšanas principus. Sākot ar 2023. gada martu, aktīvu iegādes programmas (AIP) portfelis tiks samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma pilnībā atkārtoti neieguldīs dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Līdz 2023. gada 2. ceturkšņa beigām samazinājums veidos vidēji 15 mljrd. euro mēnesī, un laika gaitā tiks noteikts tā turpmākais temps.

Padome 2023. gada februāra sanāksmē publiskos detalizētus AIP turējumu atlikuma samazināšanas parametrus. Padome regulāri atkārtoti izvērtēs AIP portfeļa samazināšanas tempu, lai nodrošinātu tā atbilstību kopējai monetārās politikas stratēģijai un nostājai, nodrošinātu tirgus darbību un saglabātu stingru kontroli pār nosacījumiem īstermiņa naudas tirgū. Līdz 2023. gada beigām Padome arī pārskatīs īstermiņa procentu likmju noteikšanas darbības regulējumu, kas sniegs informāciju par bilances normalizēšanas procesa noslēgumu.

Padome 2022. gada decembra sanāksmē pieņēma lēmumu paaugstināt procentu likmes un paredz, ka tās tiks vēl būtiski paaugstinātas, jo inflācija joprojām ir pārāk augsta un prognozēts, ka tā pārlieku ilgi pārsniegs mērķrādītāja līmeni. Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi inflācija novembrī bija 10.0 % (nedaudz zemāka nekā oktobrī – 10.6 %). Inflācijas samazināšanos galvenokārt noteica zemāka enerģijas cenu inflācija. Pārtikas cenu inflācija un pamatā esošais cenu spiediens visā tautsaimniecībā pastiprinājies un turpināsies vēl kādu laiku. Ārkārtīgi lielas nenoteiktības apstākļos Eurosistēmas speciālisti būtiski palielinājuši inflācijas iespēju aplēses. Tagad tiek pieņemts, ka vidējais inflācijas līmenis 2022. gadā sasniegs 8.4 %, iekams samazināsies līdz 6.3 % 2023. gadā. Gaidāms, ka gada gaitā inflācija būtiski sārūks. Paredzams, ka pēc tam tā vidēji būs 3.4 % 2024. gadā un 2.3 %

2025. gadā. Gaidāms, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2022. gadā vidēji būs 3.9 % un 2023. gadā palielināsies līdz 4.2 %, iekams 2024. gadā saruks līdz 2.8 % un 2025. gadā – līdz 2.4 %.

Euro zonas tautsaimniecība 2022. gada 4. ceturksnī un 2023. gada 1. ceturksnī, iespējams, saruks enerģijas krīzes, lielas nenoteiktības, pasaules ekonomiskās aktivitātes pavājināšanās un stingrāku finansēšanas nosacījumu rezultātā. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai recesija būtu relatīvi īslaicīga un virspusēja. Tomēr gaidāms, ka izaugsme 2023. gadā būs neliela, un tā ir būtiski pazemināta salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra iespēju aplēsēm euro zonai. Ilgāka termiņa skatījumā prognozējams, ka izaugsme atjaunosies, izzūdot pašreizējiem kavējošajiem faktoriem. Kopumā 2022. gada decembra iespēju aplēses tagad paredz, ka 2022. gadā tautsaimniecības izaugsme būs 3.4 %, 2023. gadā – 0.5 %, 2024. gadā – 1.9 % un 2025. gadā – 1.8 %.

Ekonomiskā aktivitāte

Nemot vērā paaugstināto ģeopolitisko nenoteiktību, augsto inflāciju un tās kāpumu, kā arī saspringtos finanšu nosacījumus, globālā tautsaimniecības perspektīva ir pasliktinājusies. Saskaņā ar 2022. gada decembra iespēju aplēsēm globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP pieauguma temps samazināsies līdz 2.6 % 2023. gadā, atpaliekot no ilgtermiņa vidējā rādītāja, bet pēc tam 2024. gadā un 2025. gadā pakāpeniski palielināsies attiecīgi līdz 3.1 % un 3.3 %. Šī perspektīva ir vājāka par to, kas aprakstīta 2022. gada septembra iespēju aplēsēs. Arī globālās tirdzniecības perspektīva un euro zonas ārējais pieprasījums salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm pasliktinājušies. Joprojām samērā spēcīgā pieprasījuma, ierobežotā darbaspēka piedāvājuma un augsto pārtikas cenu apstākļos globālais cenu spiediens saglabājas plašs un paaugstināts, taču gaidāms, ka, izejvielu tirgiem stabilizējoties un izaugsmei vājinoties, tas mazināsies. Augstas nenoteiktības vidē iespēju pamataplēšu risku līdzsvars ir lejuvērsts attiecībā uz globālo izaugsmi un augšupvērst attiecībā uz globālo cenu spiedienu.

Euro zonas ekonomiskā izaugsme 2022. gada 3. ceturksnī pavājinājās līdz 0.3 % līmenim. Augstā inflācija un stingrāki finansēšanas nosacījumi vājina tēriņus un ražošanu, samazinot majsaimniecību reālos ienākumus un palielinot uzņēmumu izmaksas. Pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpuma temps arī mazinās; to ietekmē noturīgā ģeopolitiskā nenoteiktība, īpaši sakarā ar Krievijas nepamatoto karu pret Ukrainu un tās iedzīvotājiem, kā arī stingrāki finansēšanas nosacījumi visā pasaulē. Agrākā tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās, kas atspoguļo straujāku importa cenu kāpumu salīdzinājumā ar eksporta cenām, turpina nelabvēlīgi ietekmēt euro zonas pirkspēju.

Pozitīvi ir tas, ka 3. ceturksnī nodarbinātība palielinājās par 0.3 % un bezdarba līmenis oktobrī sasniedza vēsturiski zemāko līmeni (6.5 %). Darba samaksas kāpums daļēji atjaunos zaudēto pirkspēju, stimulējot patēriņu. Tomēr iespējams, ka,

tautsaimniecības izaugsmei pavājinoties, darbvietu radīšana palēnināsies un nākamajos ceturkšņos varētu pieaugt bezdarbs.

Euro zonas perspektīva ir nedaudz pasliktinājusies, prognozējot vājāku izaugsmi un augstāku un noturīgāku inflāciju, nekā paredzēts 2022. gada septembra iespēju aplēsēs. Pašlaik speciālisti gadu mijā paredz īslaicīgu un virspusēju recesiju euro zonā. Ukrainā notiekošā kara radītajām ekonomiskajām sekām kļūstot jūtāmākām un veicinot spēcīgo inflācijas spiedienu, patērētāju un uzņēmēju konfidence saglabājusies neliela, savukārt reālie rīcībā esošie ienākumi samazinās un augošais izmaksu spiediens ierobežo ražošanu, īpaši energoietilpīgās nozarēs. Paredzams, ka negatīvās ekonomiskās sekas daļēji mazinās fiskālās politikas pasākumi. Turklāt, saglabājoties augstam dabasgāzes krājumu līmenim un pastāvīgiem centieniem samazināt pieprasījumu un aizstāt Krievijas gāzi ar alternatīviem avotiem, gaidāms, ka euro zona iespēju aplēšu periodā izvairīsies no nepieciešamības noteikt ar enerģiju saistītas ražošanas samazinājumus, lai gan enerģijas piegādes traucējumu riski joprojām ir paaugstināti, īpaši 2023. un 2024. gada ziemai. Vidējā termiņā līdz ar enerģijas tirgus līdzsvara atjaunošanos paredzama nenoteiktības samazināšanās un reālo ienākumu palielināšanās. Tādējādi gaidāms, ka tautsaimniecības izaugsme atjaunosies un, neraugoties uz mazāk labvēlīgajiem finansēšanas nosacījumiem, to veicinās arī spēcīgāks ārējais pieprasījums un atlikušo piegādes problēmu atrisināšana. Paredzams, ka darba tirgus arī turpmāk būs samērā noturīgs pret gaidāmo vieglo recesiju, atspoguļojot darbaspēka saglabāšanu joprojām būtiskā darbaspēka trūkuma apstākļos. Kopumā gaidāms, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums būtiski samazināsies (no 3.4 % 2022. gadā līdz 0.5 % 2023. gadā), bet 2024. un 2025. gadā atkal atjaunosies (attiecīgi līdz 1.9 % un 1.8 %). Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2022. gadam palielināta par 0.3 procentu punktiem, atspoguļojot pozitīvos pārsteigumus vasarā, un 2023. gadam samazināta par 0.4 procentu punktiem, savukārt 2024. gadam saglabājusies nemainīga.

2022. gada decembra iespēju aplēses paredz, ka euro zonas budžeta bilance 2023. gadā pasliktināsies, bet pēc tam atkal uzlabosies, savukārt valsts parāds visa aplēšu perioda gaitā samazināsies. Pēc paredzama uzlabojuma 2022. gadam (no –5.1 % no IKP 2021. gadā līdz –3.5 % 2022. gadā) tiek prognozēts, ka budžeta bilance 2023. gadā samazināsies līdz –3.7 %. Turpmāki uzlabojumi gaidāmi 2024. gadā un mazākā mērā arī 2025. gadā, kad budžeta bilance tiek prognozēta –2.6 % līmenī no IKP. Tomēr šie rādītāji joprojām ir daudz zemāki par līmeni, kāds bija vērojams pirms pandēmijas (–0.6 %). Pēc straujā kāpuma 2020. gadā paredzams, ka euro zonas kopējais valsts parāds iespēju aplēšu perioda gaitā samazināsies, 2025. gadā sasniedzot 88 % no IKP, bet joprojām pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas (84 %). Šo paredzamo samazinājumu galvenokārt izraisa labvēlīga procentu likmju un izaugsmes tempa starpība, ko nosaka nominālā IKP pieaugums, kurš ar uzviju kompensē sākotnējo deficītu, kas bija noturīgs, lai gan mazinājās.

Fiskālā atbalsta pasākumiem, kuru mērķis ir pasargāt tautsaimniecību no augsto enerģijas cenu ietekmes, vajadzētu būt īslaicīgiem, mērķorientētiem un vēršoties uz to, lai saglabātu stimulus patērēt mazāk enerģijas. Fiskālie pasākumi, kas neatbilst

šiem principiem, visticamāk, pastiprinās inflācijas spiedienu, radot nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Turklāt atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz euro zonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Politika, kas vērsta uz euro zonas piedāvājuma kapacitātes uzlabošanu, īpaši enerģētikas nozarē, var palīdzēt samazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Tāpēc valdībām būtu strauji jāīsteno ieguldījumu un strukturālo reformu plāni saskaņā ar "Nākamās paaudzes ES" programmu. Būtu ātri jāpabeidz ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošana.

Inflācija

Inflācija novembrī samazinājās līdz 10.0 % galvenokārt sakarā ar zemāku enerģijas cenu inflāciju, vienlaikus sarūkot arī pakalpojumu cenu inflācijai. Tomēr pārtikas cenu inflācija turpināja palielināties (līdz 13.6 %), jo pārtikas ražošanas augstās resursu izmaksas atspoguļojās patēriņa cenās. Visos sektoros joprojām vērojams spēcīgs cenu spiediens, ko daļēji nosaka augsto enerģijas izmaksu ietekme visā tautsaimniecībā. Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) novembrī nemainījās (5.0 %), un arī citi pamatinflācijas rādītāji ir augsti.

Fiskālie pasākumi, kuru mērķis ir kompensēt mājāsaimniecībām augstās enerģijas cenas un inflāciju, 2023. gadā inflāciju mazinās, taču pēc atcelšanas to paaugstinās. Piegādes problēmas pakāpeniski sarūk, lai gan to sekas joprojām ietekmē inflāciju, īpaši paaugstinot preču cenas. Tas attiecas arī uz pandēmijas laikā noteikto ierobežojumu atcelšanu – lai gan atliktā pieprasījuma ietekme vājinās, tā joprojām izraisa cenu palielināšanos, īpaši pakalpojumu sektorā. Arī 2022. gadā vērotais euro kursa kritums turpina ietekmēt patēriņa cenas.

Darba samaksas kāpums pastiprinās, un to veicina stabils darba tirgus un zināma darba samaksas izlīdzināšanās, kas darba ņēmējiem kompensē augsto inflāciju. Tā kā šie faktori saglabāsies, 2022. gada decembra iespēju aplēses paredz, ka darba samaksas kāpuma temps būtiski pārsniegs vēsturiskos vidējos rādītājus un palielinās inflāciju visā iespēju aplēšu periodā. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2 %, tomēr jāturpina pastāvīgi monitorēt dažu šo rādītāju turpmāku pārskatīšanu un paaugstināšanu virs mērķrādītāja līmeņa.

Ārkārtīgi lielas nenoteiktības apstākļos Eurosistēmas speciālisti būtiski palielinājuši inflācijas iespēju aplēses. Paredzams, ka inflācija saruks no vidēji 8.4 % 2022. gadā līdz 6.3 % 2023. gadā, samazinoties no 10 % 2022. gada pēdējā ceturksnī līdz 3.6 % 2023. gada pēdējā ceturksnī. Gaidāms, ka pēc tam inflācija saruks vidēji līdz 3.4 % 2024. gadā un 2.3 % 2025. gadā. Inflācijas kritums iespēju aplēšu periodā atspoguļo spēcīgos ar enerģiju saistītos lejupvērstos bāzes efektus 2023. gada gaitā, pakāpenisko 2021. gada decembrī sāktās ECB monetārās politikas normalizācijas ietekmi, izaugsmes perspektīvas vājināšanos un enerģijas un pārtikas izejvielu cenu paredzamo sarukumu saskaņā ar biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām, kā arī pieņēmumu, ka ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām būs stabilas. Paredzams, ka kopējā inflācija samazināsies līdz ECB vidējā termiņa inflācijas 2 % mērķrādītājam

2025. gada 2. pusgadā, savukārt SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs virs 2 % visā iespēju aplēšu periodā. Šo noturību nosaka augstu enerģijas cenu un euro kursa agrāk vērotā straujā krituma (neraugoties uz neseno nelielo kāpumu) novēlotā netiešā ietekme, kā arī stabils darba tirgus un inflācijas kompensācijas ietekme uz darba samaksu, kurai nominālajā izteiksmē paredzams pieaugums, kas būtiski pārsniegs vēsturiskos vidējos rādītājus (lai gan reālajā izteiksmē tā visā iespēju aplēšu periodā saglabāsies zem līmeņa, kurš novērots pirms Ukrainā notiekošā kara). Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm kopējā inflācija būtiski paaugstināta 2022. gadam (par 0.3 procentu punktiem), 2023. gadam (par 0.8 procentu punktiem) un 2024. gadam (par 1.1 procentu punktu), atspoguļojot nesenos pārsteidzošos datus, cenu spiediena pārneses spēka un noturības pārvērtēšanu un tā ietekmi, straujāku darba samaksas kāpumu un augstākas pārtikas izejvielu cenas. Šī augšupvērstā ietekme ar uzviju kompensē mazāku naftas, gāzes un elektroenerģijas cenu pieņemumu lejupvērsto ietekmi, piegādes problēmu ātrāku mazināšanos, neseno euro kursa kāpumu un izaugsmes perspektīvas vājināšanos. Svarīgi minēt, ka kopš 2022. gada septembra iespēju aplēsēm pieņemtie jaunie fiskālie pasākumi, vairākums no kuriem paredz samazināt enerģijas cenu pieaugumu 2023. gadā, mazina inflācijas augšupvērsto korekciju 2023. gadā, taču, pieņemot, ka daudzu pasākumu termiņš beigsies, būtiski veicina augšupvērsto korekciju 2024. gadā.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības attīstības perspektīvas riski ir lejupvērsti, īpaši tuvākajā nākotnē. Karš pret Ukrainu joprojām ir būtisks lejupvērstas risks, kas apdraud tautsaimniecību. Arī enerģijas un pārtikas izmaksas varētu ilgstoši saglabāties augstākas, nekā gaidīts. Iespējams vēl viens euro zonas izaugsmi kavējošs faktors, ja pasaules tautsaimniecības izaugsmes sarukums izrādīsies straujāks par gaidīto.

Inflācijas perspektīvas riski galvenokārt ir augšupvērsti. Īstermiņā esošā cenu spiediena pārnese varētu izraisīt spēcīgāku pārtikas un enerģijas cenu kāpumu mazumtirdzniecībā, nekā gaidīts. Vidējā termiņā riskus galvenokārt izraisa iekšzemes faktori, piemēram, ilgstošs inflācijas gaidu kāpums virs ECB 2 % mērķrādītāja līmeņa vai spēcīgāks darba samaksas pieaugums par gaidīto. Turpretī enerģijas izmaksu sarukums vai pieprasījuma turpmāka vājināšanās mazinātu cenu spiedienu.

Finanšu un monetārie nosacījumi

ECB nosakot stingrāku monetāro politiku, aizņēmumi uzņēmumiem un mājāsaimniecībām sadārdzinās. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoms joprojām ir spēcīgs – uzņēmumi aizstāj obligācijas ar banku aizdevumiem un izmanto kredītus augstāko ražošanas izmaksu un ieguldījumu finansēšanai. Sarūk mājāsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu apjoms. To nosaka stingrāki kredīšanas standarti, augošās procentu likmes, sliktākas mājokļu tirgus perspektīvas un zemāka patērētāju konfidence.

Atbilstoši monetārās politikas stratēģijai Padome divas reizes gadā padziļināti novērtē monetārās politikas un finanšu stabilitātes mijiedarbību. Kopš pēdējā novērtējuma 2022. gada jūnijā finanšu stabilitātes vide ir pasliktinājusies; to noteica tautsaimniecības izaugsmes pavājināšanās un kredītriska palielināšanās. Turklāt sliktākas tautsaimniecības perspektīvas un vājāku fiskālo pozīciju apstākļos palielinājušies valsts sektora ievainojamības faktori. Stingrāki finansēšanas nosacījumi ierobežotu finansiālās ievainojamības pastiprināšanos un mazinātu inflācijas ekstremālo pārmaiņu riskus vidējā termiņā, vienlaikus īstermiņā vairojot sistēmiskā stresa risku un lejupvērstos riskus izaugsmei. Turklāt nebanku finanšu iestāžu likviditātes vajadzības var pastiprināt tirgus svārstīgumu. Vienlaikus euro zonas banku kapitāla līmenis ir pietiekams. Tas palīdz mazināt stingrākas monetārās politikas blakusietekmi uz finanšu stabilitāti. Makroprudenciālās uzraudzības politika joprojām ir pirmā aizsardzības līnija finanšu stabilitātes saglabāšanā un vidēja termiņa ievainojamības aspektu novēršanā.

Monetārās politikas lēmumi

Padome decembra sanāsmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem un, pamatojoties uz būtisko inflācijas perspektīvas augšupvērsto korekciju, paredz, ka procentu likmju paaugstināšana turpināsies. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tika paaugstinātas (attieciņi līdz 2.50 %, 2.75 % un 2.00 %) ar 2022. gada 21. decembri. Padome uzskata, ka procentu likmes vēl būs stabilā tempā būtiski jāpaaugstina ar mērķi panākt līmeni, kas ir pietiekami ierobežojošs, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Noturot procentu likmes ierobežojošā līmenī, laika gaitā tiks samazināta inflācija, jo saruks pieprasījums, kā arī tiks nodrošināta aizsardzība pret inflācijas gaidu ilgstošu augšupvērstu pārmaiņu risku. Padomes turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm joprojām tiks pieņemti atbilstoši datiem un katrā sanāsmē atsevišķi.

Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt AIP ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus līdz 2023. gada februāra beigām. Vēlāk AIP portfelis tiks samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma pilnībā atkārtoti neieguldīs dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Līdz 2023. gada 2. ceturkšņa beigām samazinājums veidos vidēji 15 miljrd. euro mēnesī, un laika gaitā tiks noteikts tā turpmākais temps. Attiecībā uz pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmu (PĀAIP) Padome paredz atkārtoti ieguldīt šīs programmas ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2024. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai netraucētu īstenot atbilstīgo monetārās politikas nostāju. Padome turpinās atkārtoti ieguldīt no PĀAIP portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūtos līdzekļus, izmantojot elastīgu pieeju, lai novērstu ar pandēmiju saistītos monetārās politikas transmisijas mehānismu apdraudošos riskus.

Tā kā bankas atmaksā summas, kuras tās aizņēmušās saskaņā ar ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijām, Padome 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 atgriežas 2 % mērķrādītāja līmenī. Lai novērstu nevēlamu haotisku tirgus dinamiku, kas rada nopietnu apdraudējumu monetārās politikas transmisijai visās euro zonas valstīs, ir pieejams Transmisijas aizsardzības instruments, tādējādi ļaujot Padomei efektīvāk izpildīt tās uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti.

1. Ārējā vide

Nemot vērā paaugstināto ģeopolitisko nenoteiktību, augsto inflāciju un tās kāpumu, kā arī saspringtos finanšu nosacījumus, globālā tautsaimniecības perspektīva ir pasliktinājusies. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP kāpums 2023. gadā samazināsies līdz 2.6 %, atpaliekot no ilgtermiņa vidējā rādītāja, bet pēc tam 2024. gadā un 2025. gadā pakāpeniski palielināsies attiecīgi līdz 3.1 % un 3.3 %. Šī perspektīva ir vājāka par to, kas aprakstīta ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai. Arī globālās tirdzniecības perspektīva un euro zonas ārējais pieprasījums salīdzinājumā ar septembra iespēju aplēsēm pasliktinājušies. Joprojām samērā spēcīgā pieprasījuma, ierobežotā darbaspēka piedāvājuma un augsto pārtikas cenu apstākļos globālais cenu spiediens saglabājas plašs un paaugstināts, taču gaidāms, ka, izejvielu tirgiem stabilizējoties un izaugsmei vājinoties, tas mazināsies. Augstas nenoteiktības vidē iespēju pamataplēšu risku līdzsvars ir lejuvērsts attiecībā uz globālo izaugsmi un augšupvērst attiecībā uz globālo cenu spiedienu.

2022. gada gaitā pasaules tautsaimniecību smagi skāruši vairāki satricinājumi, kas mazinājuši izaugsmes tempu un turpinās nelabvēlīgi ietekmēt globālo perspektīvu. Krievijas karš pret Ukrainu turpina destabilizēt enerģijas un pārtikas izejvielu tirgus, un enerģijas cenas joprojām ir svārstīgas, neraugoties uz to samazinājumu kopš ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm. Turklāt karš veicina neskaidrību par pārtikas nodrošinājumu, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Līdz šim – vismaz līdz Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomisko iespēju aplēšu finalizēšanai – Ķīnā ieviestā Covid-19 nulles politika un recesija mājokļu nozarē turpina nelabvēlīgi ietekmēt aktivitāti. Nozīmīgākajās attīstītajās valstīs ekonomiskās aktivitātes palēnināšanos 2022. gada laikā veicinājusi pieprasījuma vājināšanās un stingrākas monetārās politikas cikla sākums 2022. gada ieskaņā. Ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atvieglošana un piegādes ķēžu problēmu mazināšanās kopš pavasara, kā arī enerģijas cenu kritums veicināja aktivitāti līdz 3. ceturksnim.

Apsekojumu dati joprojām norāda uz plašu ekonomiskās aktivitātes samazināšanos gada nogalē, īpaši attīstītajās valstīs. Globālais (neietverot euro zonu) apvienotais IVI jūnijā sasniedza augstāko punktu un kopš tā brīža samazinās. Novembrī IVI turpināja sarukt zem neitrālās robežvērtības gan attīstītajās valstīs (neietverot euro zonu), gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kā arī apstrādes rūpniecības un pakalpojumu sektorā (1. att.). Paredzams, ka 2022. gada 4. ceturksnī globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP pieaugums palēnināsies līdz 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (3. ceturksnī – 1.1 %), atspoguļojot joprojām augsto un noturīgo inflācijas spiedienu un saspringtos finanšu nosacījumus, kas turpina negatīvi ietekmēt māsaimniecību rīcībā esošos ienākumus un pandēmijas laikā izveidotos uzkrājumus. Salīdzinājumā ar septembra iespēju aplēsēm izaugsme 4. ceturksnī samazināta par 0.5 procentu punktiem, atspoguļojot vājāku prognozēto izaugsmi gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs.

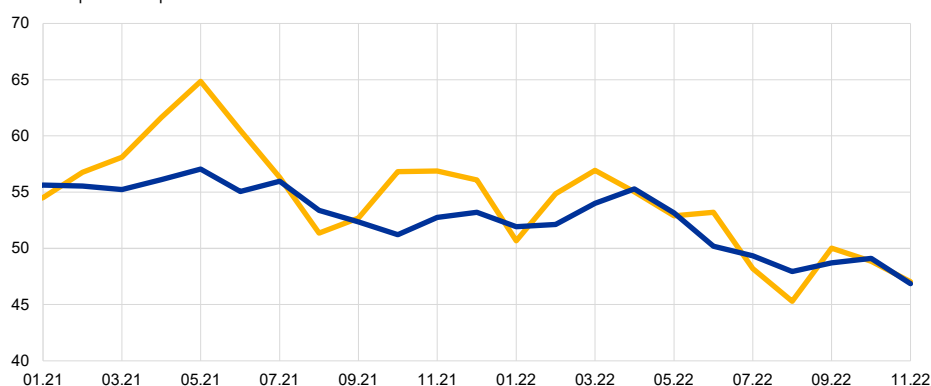
1. attēls

Produkcijas izlaides IVI nozaru dalījumā attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs

a) Attīstītās valstis (neietverot euro zonu)

(difūzijas indeksi)

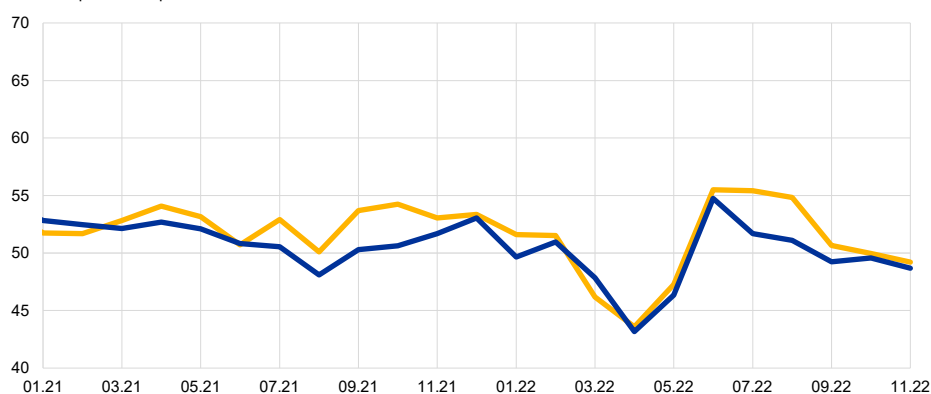
— Pakalpojumi
— Apstrādes rūpniecība



b) Jaunās tirgus ekonomikas valstis

(difūzijas indeksi)

— Pakalpojumi
— Apstrādes rūpniecība



Avoti: S&P Global/ un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī.

Paredzams, ka globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP kāpums 2023. gadā samazināsies, bet 2024. un 2025. gadā pakāpeniski atjaunosies. 2022. gadā globālā IKP kāpums samazinājās līdz 3.3 %. Gaidāms, ka 2023. gadā kāpums turpinās samazināties līdz 2.6 %, atspoguļojot būtisku izaugsmes sarukumu attīstītajās valstīs, to vidū ASV un Apvienotajā Karalistē. Paredzams, ka dažas jaunās tirgus ekonomikas valstis veiksmīgāk izturēs pašreizējos kavējošos faktorus, ņemot vērā mazāku makrofinansiālo ievainojamību salīdzinājumā ar iepriekšējiem stingrākas monetārās politikas cikliem, īpaši saistībā ar zemāku inflāciju, mazākiem parāda vērtspapīru riska darījumiem ASV dolāros un mazākām valūtas kursa novirzēm. Tomēr pat šajā grupā joprojām valda būtiskas atšķirības un dažu valstu, piemēram, Ķīnas, perspektīva saglabājas trausla mājokļu nozarē vērojamo grūtību un koronavīrusa (Covid-19) infekcijas nesenā atkārtotā uzliesmojuma ietekmē. Neraugoties uz vēl vienu būtisku augšupvērstu izaugsmes korekciju, īpaši 2022. gadam, jauno tirgus ekonomikas valstu izaugsmes perspektīvu vājina lēnāks

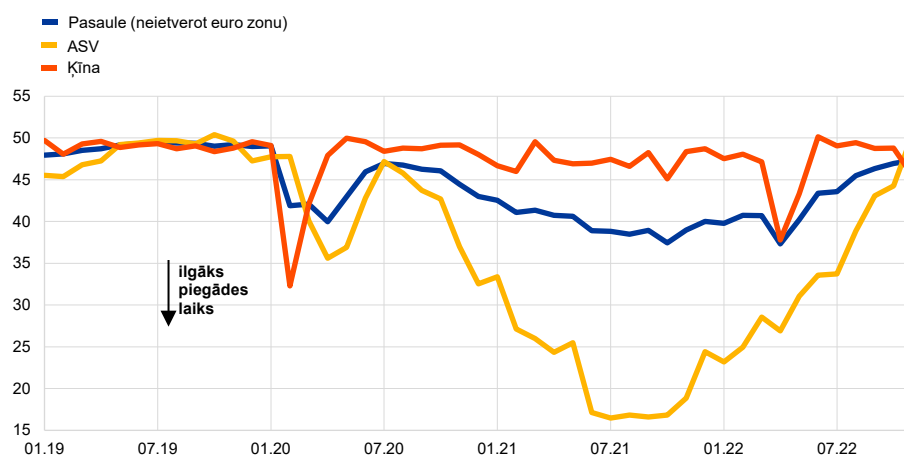
izaugsmes temps Latīņamerikas valstīs un recesijas padziļināšanās Krievijā. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP kāpums 2022. gadam palielināts (+0.4 procentu punkti), bet 2023. un 2024. gadam samazināts (attiecīgi –0.4 procentu punkti un –0.3 procentu punkti).

Gaidāms, ka ražošanas aktivitātes vājināšanās nelabvēlīgi ietekmēs globālo tirdzniecību gada nogalē. Globālā tirdzniecība 2022. gada pirmajā pusē bija samērā stabila, jo Krievijas un Ukrainas kara un ielgušo piegādes problēmu izraisītos kavējošos faktorus daļēji kompensēja atveseļošanās ceļošanas un pārvadājumu pakalpojumu jomā pēc Covid-19 ierobežojošo pasākumu atcelšanas. Pasaules preču tirdzniecības tempa pieaugums (neietverot euro zonu; nosaka ar triju mēnešu pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem) attīstīto valstu vājās izaugsmes ietekmē kopš jūlija mazinās. Globālais jauno eksporta pasūtījumu IVI (neietverot euro zonu), kas ir savlaicīgāks pasaules tirdzniecības rādītājs, arī saglabājās negatīvs. Spiediens uz piegādes ķēdēm turpina pakāpeniski mazināties, lai gan ar Covid-19 saistītās norises Ķīnā rada potenciālu lejupvērstu risku, īpaši īstermiņā. Novembrī globālais pasūtījumu piegādes laika IVI (neietverot euro zonu) vēl vairāk uzlabojās, sasniedzot 47.3, un ASV pārsniedza robežvērtību, kas uzskatāma par ekspansīvu (+50), savukārt Ķīnā tas saruka no 48.7 līdz 45.4 (2. att.) galvenokārt tāpēc, ka, ņemot vērā jaunu Covid-19 infekcijas uzliesmojumu, novembrī atkal tika pastiprināti ierobežojošie pasākumi. Tomēr situācija joprojām ir ļoti nenoteikta, jo decembra sākumā varas iestādes ierobežojošos pasākumus sāka atvieglot un vīrusa apkarošanai apsver jaunu pasākumu posmu ieviešanu.

2. attēls

Pasūtījumu piegādes laika IVI

(indekss)



Avoti: S&P Global un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī.

Saskaņā ar globālās aktivitātes iespēju aplēsēm pasaules tirdzniecības

izaugsmes perspektīva ir pasliktinājusies. Pasaules importa apjoms (neietverot euro zonu) 2022. gadā pieauga par 5.6 %, bet paredzams, ka izaugsme 2023. gadā palielināsies tikai par 1.9 %, savukārt 2024. gadā pieaugs par 3.3 % un 2025. gadā saglabāsies stabila. Tiek lēsts, ka euro zonas ārējais pieprasījums 2022. gadā ir

palielināties par 6.0 %. Paredzams, ka 2023. gadā ārējā pieprasījuma pieaugums būtiski samazināsies (līdz 1.2 %) dažu svarīgāko euro zonas tirdzniecības partneru vājākas izaugsmes perspektīvas ietekmē. Tiek prognozēts, ka 2024. un 2025. gadā saskaņā ar globālajām importa norisēm tas palielināsies aptuveni par 3.0 %. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas ārējā pieprasījuma prognoze 2022. gadā palielināta, atspoguļojot to, ka 2. ceturksnī tirdzniecības dinamika dažās attīstītajās valstīs un Centrāleiropas un Austrumeiropas valstīs ārpus euro zonas bija spēcīgāka, nekā iepriekš gaidīts. Euro zonas ārējā pieprasījuma prognoze 2023. un 2024. gadam samazināta atbilstoši vājākam aktivitātes kāpumam. 2023. gadam to daļēji kompensēja spēcīgāka tirdzniecības perspektīva Krievijai, neraugoties uz kraso samazinājumu attiecībā uz Krievijas īpatsvaru euro zonas ārējā pieprasījumā.¹

Globālais inflācijas spiediens joprojām ir augsts un plašs, atspoguļojot vēl arvien samērā spēcīgo pieprasījuma līmeni, ierobežoto darbaspēka piedāvājumu un augstās pārtikas cenas, savukārt ar enerģijas cenām saistītais inflācijas spiediens līdz ar cenu sarukumu ir sācis mazināties. Gada kopējā inflācija OECD valstīs (neietverot Turciju) oktobrī palielinājās līdz 8.3 % (septembrī – 8.2 %); to sekmēja augstākas pārtikas cenas.² Kopējās inflācijas pieauguma temps (neietverot Turciju) samazinājās piekto mēnesi pēc kārtas, sasniedzot 5.9 % (triju mēnešu gada pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem), tādējādi paildzinot cenu spiediena mazināšanās tendenci (3. att.). Euro zonas konkurentu eksporta cenu prognozētā dinamika saglabājas paaugstināta īstermiņā, taču pēc tam paredzams sarukums, jo izejvielu cenas un cenu spiediena pārnese mazināsies. Mazāku izejvielu cenu pieņēmumu un euro zonas konkurentu valstīs vērojamās iekšzemes cenu spiediena pārneses samazināšanās ietekmes dēļ šī dinamika ir nedaudz zemāka par 2022. gada septembra iespēju aplēsēs paredzēto īstermiņa perspektīvu.

¹ Lai gan īpatsvaru euro zonas ārējā pieprasījumā parasti aktualizē, izmantojot vairāku gadu mainīgo vidējo rādītāju, ar 2023. gada 1. ceturksni, balstoties uz 2022. gada 2. ceturkšņa tirdzniecības datiem, Krievijas īpatsvars *ad hoc* samazināts no 2.9 % līdz 1.5 %, lai atspoguļotu būtiski samazinātās tirdzniecības attiecības ar euro zonu un pamataplēses pieņēmumu, ka sankcijas saglabāsies visā iespēju aplēšu periodā.

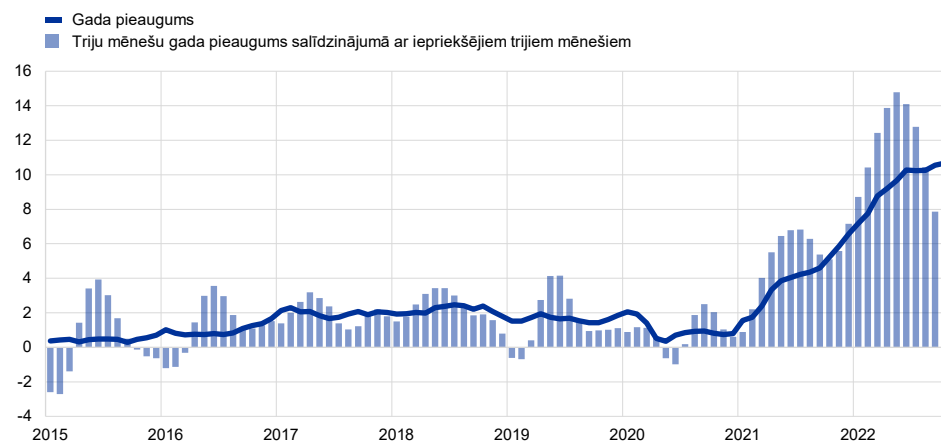
² Sniegti inflācijas dati par OECD valstu reģionu, neietverot Turciju, jo tās gada kopējā patēriņa cenu inflācija 2022. gada oktobrī sasniedza 85.5 %, tāpēc OECD valstu vidū šī valsts ir izņēmums.

3. attēls

OECD patēriņa cenu inflācija

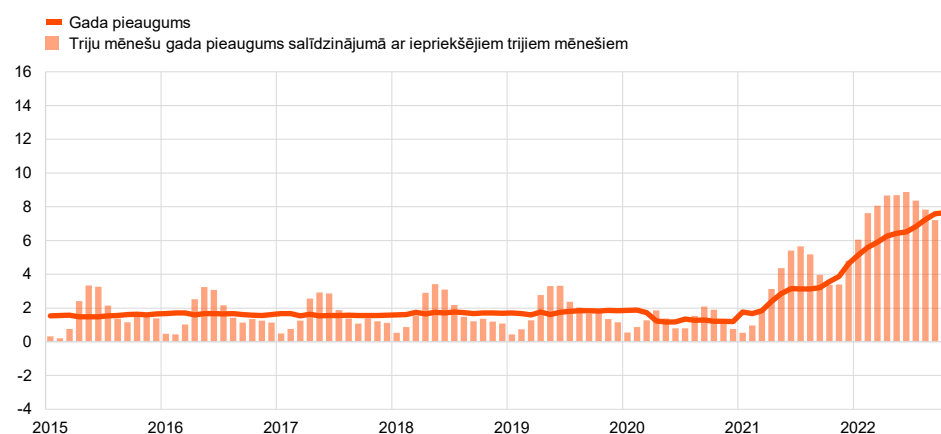
a) Kopējā inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem; %)



b) Pamatinflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem; %)



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīmes. OECD agregētie dati, kas norādīti panelos, aprēķināti, neietverot Turciju. OECD valstu (ietverot Turciju) gada kopējā inflācija un pamatinflācija (nav parādīta panelos) oktobrī bija attiecīgi 10.7 % un 7.6 % (septembrī attiecīgi 10.5 % un 7.6 %).

Pamatinflācijā nav ietvertas enerģijas un pārtikas cenas. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm naftas un gāzes cenas ir sarukušas.

Lejupvērstais spiediens uz naftas cenām bija saistīts ar zemāku naftas pieprasījumu pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa krituma un Ķīnā valdošo pārvietošanās ierobežojumu apstākļos. Zemāks pieprasījums kompensēja OPEC+ ražošanas mērķrādītāju samazinājumu novembrī, lai gan joprojām pastāv būtiska neskaidrība attiecībā uz ietekmi, ko rada ES embargo un G7 noteiktie un 5. decembrī ieviestie cenu griesti Krievijas naftai. Eiropas gāzes cenu kritums atspoguļoja ļoti maigos laikapstākļus oktobrī un novembra sākumā; kopā ar zemāku rūpnieciskās gāzes pieprasījumu un centieniem aizstāt Krievijas gāzi 2022. gada gaitā tas ļāva ES novembra vidū saglabāt gandrīz pilnas gāzes krātuves. Tomēr atbilstoši iepriekšējām biržā tirgots nākotnes līgumu cenām ar novembra otro pusi gāzes cenu kāpums daļēji atjaunojās, jo Eiropā valdīja aukstāki laikapstākļi, un

paaugstinātas biržā tirgoto nākotnes līgumu cenas 2023. gadā norāda uz būtiskiem piegāžu riskiem. Arī pārtikas izejvielu cenas ir samazinājušās, un to galvenokārt noteica zemās kafijas cenas, uzlabojoties Brazīlijas piedāvājuma prognozei 2023. gadam, savukārt kviešu un kukurūzas cenas bijušas svārstīgas saistībā ar neskaidrību par Krievijas gatavību saglabāt atvērtu Melnās jūras koridoru Ukrainas labības eksportam. Metālu cenas pieauga, bažām par piedāvājumu kompensējot pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa krituma ietekmi, savukārt, neraugoties uz joprojām lielo neskaidrību par Ķīnas izaugsmes perspektīvu, dažu ar Covid-19 saistīto ierobežojošo pasākumu pakāpeniskā atvieglošana Ķīnā veicināja metāla cenu palielināšanos, tuvojoties aplūkojamā perioda beigām.

Globālie finanšu nosacījumi salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm kopumā nav mainījušies un saglabājas stingri. Globālie finanšu nosacījumi sākotnēji kļuva stingrāki attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Turpmākie inflācijas augšupvērstie pārsieģumi noteica to, ka centrālās bankas uzturēja strauju monetārās politikas stingrības palielināšanas tempu, tādējādi radot augstākas obligāciju ienesīguma likmes un pastāvīgus riskanto aktīvu cenas samazinājumus. Tomēr pēc zemākas (nekā gaidīts) ASV kopējās patēriņa cenu indeksa inflācijas noskaņojums tirgū mainījās, jo Federālo rezervju sistēmas pakāpeniskākais procentu likmju kāpums tika iecenots, uzlabojot riska noskaņojumu pasaules mērogā. Tādējādi finanšu nosacījumi kļuva nedaudz labvēlīgāki, jo ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes saruka, starpības samazinājās un kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās. Kopumā aplūkojamā periodā finanšu nosacījumi daudz nemainījās, bet saglabājās stingri.

ASV tautsaimniecība pēc divu ceturkšņu ilga mērena sarukuma atkal piedzīvoja izaugsmi, taču pamatā esošais iekšzemes pieprasījums joprojām bija vājš. Galvenie izaugsmes avoti 3. ceturksnī bija neto eksports un nemājokļu ieguldījumi. Raugoties nākotnē, paredzams, ka iekšzemes pieprasījums saglabāsies neliels, jo augsta inflācija un stingrāki finanšu nosacījumi turpinās mazināt mājsaimniecību reālos rīcībā esošos ienākumus un ierobežot privāto patēriņu, savukārt gaidāms, ka mājokļu ieguldījumus nelabvēlīgi ietekmēs straujš mājokļu tirgus aktivitātes kritums saistībā ar mazākām mājokļu iegādes iespējām un augošām hipotekāro kredītu procentu likmēm. Oktobrī kopējā inflācija samazinājās vairāk, nekā gaidīts (līdz 7.7 %). Lai gan saskaņā ar vēsturiskajiem standartiem kopējā inflācija joprojām ir augsta, uzskatāms, ka tā sasniegusi augstāko punktu, jo enerģijas un pārtikas cenu indeksi turpināja samazināties. Gada pamatinflācija samazinājās līdz 6.3 %, taču paredzams, ka 2023. gadā tā būs noturīgāka pakalpojumu cenu inflācijas augšupvērstā spiediena (piemēram, augsto īres maksu) ietekmē.

Ķīnā mainīgā Covid-19 politika un vēl arvien vājā mājokļu nozares darbība ietekmē ekonomisko aktivitāti. Sākotnēji tautsaimniecība atguvās 2022. gada 3. ceturksnī, kad pēc aprīlī un maijā novērotā Covid-19 saslimstības viļņa attiecīgos ierobežojošos pasākumus pakāpeniski atcēla. Tautsaimniecības izaugsmi 3. ceturksnī sekmēja patēriņa un ieguldījumu kāpuma atjaunošanās, kas, neraugoties uz ilgstošo nepietiekamo aktivitāti mājokļu nozarē, notika fiskālo stimulu ietekmē. Tomēr decembrī Ķīnas valdība negaidīti atcēla Covid-19 nulles politiku un

gandrīz visus ar pandēmiju saistītos ierobežojumus. Līdz ar to infekcijas gadījumu skaits ir strauji pieaudzis un īstermiņā aktivitāte, visticamāk, palēnināsies. Raugoties nākotnē, paredzams, ka saistībā ar mājokļu ieguldījumu ilgstošāku samazinājumu un neskaidro pandēmijas attīstību aktivitāte iespēju aplēšu periodā saglabāsies neliela. Gaidāms, ka 2022. gada reālā IKP pieaugums būs būtiski mazāks par varas iestāžu noteikto 5.5 % mērķrādītāju. Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm Ķīnas izaugsmes perspektīva 2023. un 2024. gadam būtiski samazināta. Patēriņa cenu spiediens joprojām ir mērens.

Japānā reālais IKP negaidīti samazinājās 2022. gada 3. ceturksnī, un paredzams, ka tas atkal sāks palielināties 4. ceturksnī.

Reālā IKP negaidīto samazināšanos 3. ceturksnī izraisīja spēcīgais imports, savukārt iekšzemes pieprasījums saglabājās samērā stabils, un to veicināja ar pandēmiju saistīto ierobežojošo pasākumu atcelšana. Paredzams, ka līdz ar pastāvīgo tautsaimniecības atkalatvēršanos, ietverot ar pakalpojumiem saistīto izdevumu palielināšanos un nepārtraukto politikas atbalstu, 2022. gada pēdējā ceturksnī reālais IKP pieaugs. Gaidāms, ka prognožu periodā pieaugums nedaudz samazināsies, jo paredzams, ka, vājinoties globālajam pieprasījumam, būtiski samazināsies ārējā pieprasījuma devums. Augstāku pārtikas un enerģijas cenu apstākļos un beidzoties negatīvajiem bāzes efektiem, gada kopējā inflācija 2022. gada gaitā būtiski palielinājās. Lai gan inflācija īstermiņā, visticamāk, saglabāsies pašreizējā līmenī, paredzams, ka zemāku izejvielu cenu un ierobežotas iekšzemes cenu spiediena pārnesei ietekmē tā 2023. gadā pakāpeniski samazināsies.

Apvienotajā Karalistē reālās aktivitātes perspektīva pēc 3. ceturksnī novērotā IKP krituma ir vēl vairāk samazinājusies.

Augstā patēriņa cenu inflācija, augošās hipotekāro kredītu izmaksas un saspringtie finanšu nosacījumi būtiski kavē patēriņu un privātos ieguldījumus. Novembrī paziņotie fiskālie pasākumi nedaudz palielinās budžeta deficītu īstermiņā, taču vidējā termiņā tie sekmēs fiskālo konsolidāciju. Pašlaik gaidāms, ka tautsaimniecība saruks no 2022. gada 3. ceturkšņa līdz 2023. gada 2. ceturksnim. Vienlaikus darbaspēka piedāvājuma rādītāji joprojām ir ierobežoti un darba samaksas spiediena pastiprināšanās veicina iekšzemes inflācijas noturību. Tiek prognozēts, ka augošās enerģijas cenas veicinās patēriņa cenu inflāciju līdz 2022. gada 4. ceturksnim. Gaidāms, ka inflācijas augstākais punkts būs aptuveni 11 % – krietni mazāk par ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēto līmeni – valdības pieņemtās enerģijas cenu garantijas ietekmē.

Krievijas tautsaimniecībā 2022. gadā sākās smaga recesija.

Reālajam IKP 2. ceturksnī būtiski sarūkot un 3. ceturksnī saglabājoties gandrīz 5 % zem līmeņa, kāds bija pirms iebrukuma, Krievija pašlaik piedzīvo smagu recesiju. Tautsaimniecībā vērojams mērenāks eksporta kritums, nekā iepriekš paredzēts, savukārt imports ir sarucis būtiski, īpaši no valstīm, kuras piemērojušas sankcijas. Paredzams, ka tautsaimniecība turpinās sarukt 2022. gada nogalē un 2023. gadā, jo sankcijas arvien negatīvāk ietekmē Krievijas ražošanas jaudu, starptautisko tirdzniecību un iekšzemes pieprasījumu. Gaidāms, ka pēc pēdējos mēnešos vērotā pakāpeniskā samazinājuma inflācija īstermiņā saglabāsies augsta un tikai

pakāpeniski virzīsies uz Krievijas Bankas noteikto 4 % mērķrādītāju, tuvojoties iespēju aplēšu perioda beigām.

2. Ekonomiskā aktivitāte

IKP pieaugums 2022. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka līdz 0.3 % pēc pārliecinoša kāpuma 1. pusgadā, kad bija vērojama tautsaimniecības atkalatvēršanās un piegādes problēmas sāka mazināties. Kopš tā laika paaugstinātā nenoteiktība saistībā ar Ukrainā notiekošā kara radīto papildu ietekmi uz tautsaimniecību, pašreizējās bažas par iespējamiem enerģijas piegādes traucējumiem un augsts cenu spiediens arvien vairāk mazina iekšzemes tēriņus un ražošanu. Gaidāms, ka šie faktori apvienojumā ar augošajām finansējuma izmaksām un pasaules tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos turpinās ierobežot euro zonas aktivitāti 4. ceturksnī un 2023. gada 1. pusgadā. Tomēr aktivitātes sarukums, visticamāk, būs samērā īslaicīgs un virspusējs, un to ierobežos pastāvīgā darba tirgu noturība, mājsaimniecību pandēmijas laikā uzkrātie lielle ietaupījumi un papildu fiskālie pasākumi augstāku enerģijas cenu ietekmes uz patērētājiem un uzņēmumiem mazināšanai īstermiņā. Tālākā perspektīvā gaidāms, ka līdz ar nenoteiktības mazināšanos, enerģijas tirgus līdzsvara atjaunošanos, piegādes problēmu atrisināšanu un reālo ienākumu pieaugumu euro zonas ekonomiskā aktivitāte, sākot ar 2023. gada 2. pusgadu, pakāpeniski atjaunosies.

Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz reālā IKP gada pieaugumu 2022. gadā par 3.4 %, 2023. gadā – par 0.5 %, 2024. gadā – par 1.9 % un 2025. gadā – par 1.8 %. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai perspektīva 2022. gadam palielināta (pamatā atspoguļojot pozitīvi pārsteidzošos datus vasarā), 2023. gadam samazināta un 2024. gadam nav mainīta.

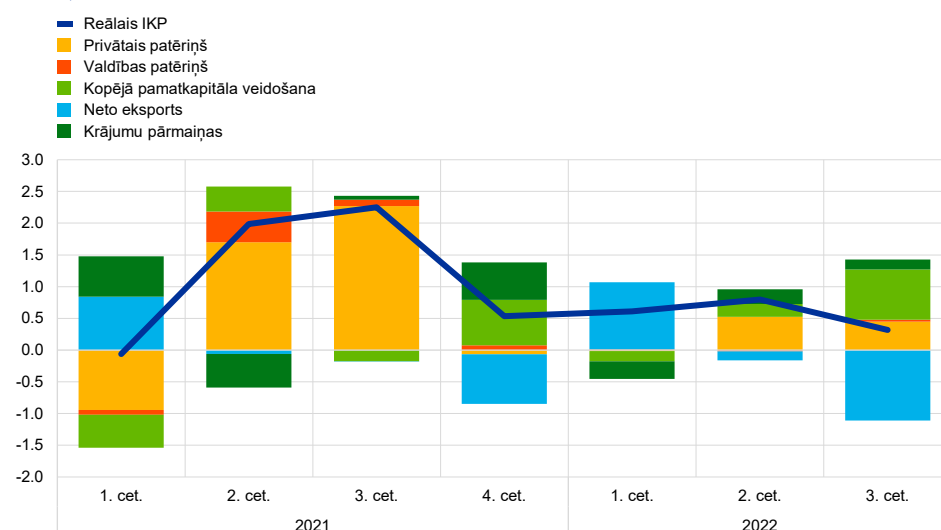
Ekonomiskā aktivitāte pēc spēcīga kāpuma 1. pusgadā būtiski palēninājās 2022. gada 3. ceturksnī. Pēc vidējā līmeņa (0.7 %) sasniegšanas 2023. gada 1. un 2. ceturksnī reālā IKP pieaugums 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās. To galvenokārt noteica lielā neto tirdzniecības izraisītā kavējošā ietekme. Savukārt iekšzemes pieprasījuma un izlaides, ko labvēlīgi ietekmēja krājumu pārmaiņas, devums izaugsmei 3. ceturksnī bija pozitīvs (4. att.). Patēriņš saglabājās stabils; to veicināja straujš privātais pakalpojumu patēriņš, kas ar uzviju kompensēja preču patēriņa negatīvo devumu, un joprojām nelielais valdības patēriņa devums. Ieguldījumi strauji palielinājās, sasniedzot 3.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, lai gan to lielākoties noteica īpaši straujš Īrijas intelektuālā īpašuma produktu (IĪP) skaita pieaugums. Uzņēmumu veikto ieguldījumu pamatlīdzekļos pieauguma temps nepārprotami palēninājās, un ieguldījumi būvniecībā turpināja samazināties. Neto eksporta devums kopējā reālā IKP pieaugumā bija negatīvs, jo importa palielināšanās (ko atkal daļēji noteica Īrijas dinamika) pārsniedza eksporta kāpumu. Pievienotās vērtības dalījums liecina par joprojām spēcīgu rūpniecības nozares izaugsmi (neietverot būvniecību un pakalpojumus), savukārt būvniecības produkcija turpināja samazināties. Apsekojumu dati un neoficiāla informācija par 2022. gada 3. ceturksni liecina, ka jaunu pasūtījumu samazināšanās dēļ lielu daļu rūpniecības nozares acīmredzamās stiprības veido piegādes problēmu mazināšanās, kas ražotājiem palīdzējusi pabeigt apjomīgus iesāktos darbus (īpaši transportlīdzekļu nozarē), nevis stiprināt

pieprasījumu. Pievienotās vērtības dalījums pakalpojumu nozarē liecina par apakšnozarēs vērojamām būtiskām atšķirībām. Klātienes pakalpojumu apakšnozarēs (piemēram, mazumtirdzniecībā, transportā, izmitināšanā, ēdināšanas un īpaši atpūtas jomas pakalpojumos), kuru darbība iepriekš bija ierobežota, 3. ceturksnī turpinājās spēcīgs kāpums, savukārt apakšnozarēs, kuru darbība vairāk vērsta uz uzņēmējdarbību (piemēram, informācijas un komunikācijas pakalpojumos, finansēs un apdrošināšanā, operācijās ar nekustamo īpašumu, kā arī profesionālajos un administratīvajos pakalpojumos), labākajā gadījumā bija vērojams neliels kāpums vai kritums.

4. attēls

Euro zonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 3. ceturksnī.

Saņemtie dati liecina, ka ekonomiskā aktivitāte augstas inflācijas un Ukrainā notiekošā kara radītās pastāvīgās nenoteiktības, kā arī enerģijas piegādes traucējumu apstākļos 2022. gada 4. ceturksnī turpinājusi samazināties.

Apsekojumu dati liecina par tālāku un plašāku izaugsmes tempa sarukumu, jo vairākus mēnešus rūpniecībā vērotā pieprasījuma vājināšanās pašlaik pārņēmusi pakalpojumu nozari, kurā pēc tautsaimniecības atkalatvēršanās bija vērojams straujš kāpums. Apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) euro zonai oktobrī samazinājās līdz zemākajam līmenim, kāds bija novērots 21 mēneša laikā, bet novembrī tas nedaudz pieauga. Abu mēnešu rādītāji salīdzinājumā ar 3. ceturksni ir zemāki par teorētisko noteikto izaugsmes apstāšanās robežvērtību (5. att., a) panelis). Pēdējā laika dinamika liecina par apstrādes rūpniecības izlaides stabilizēšanos zemā līmenī, jo gada sākumā vērotais spēcīgais transportlīdzekļu ražošanas devums, šķiet, izlīdzinās. Eiropas Komisijas ekonomiskā noskaņojuma rādītājs 4. ceturksnī turpināja kristies, atspoguļojot ražotāju konfidences pasliktināšanos oktobrī un novembrī (5. att., b) panelis), un to noteica neveikto darbu un gatavo preču krājumu samazināšanās, kā arī jaunu pasūtījumu tālāks sarukums zem 3. ceturkšņa vidējā rādītāja. Atbildes uz Komisijas ceturkšņa apsekojuma jautājumiem par ražošanu ierobežojošiem faktoriem liecina, ka darbaspēka

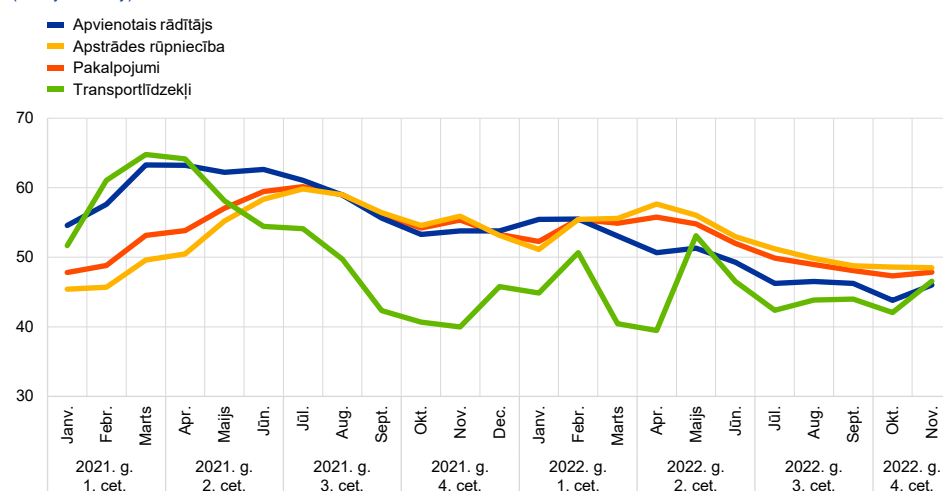
nepietiekamība mazinās, kā arī kopš vasaras sarūk izejmateriālu un aprīkojuma trūkuma ietekmē radušies ierobežojumi. Turpretī finansiālie ierobežojumi oktobrī būtiski palielinājās, lai gan to nozīme salīdzinājumā ar citiem faktoriem bija mazāka. Šie rādītāji liecina par vāju ieguldījumu perspektīvu tuvākajos mēnešos. Vienlaikus patērētāju noskaņojums bija samērā stabils, pēc septembrī sasniegtā rekordzemā līmeņa tam atjaunojoties mājsaimniecību rīcībā esošo ienākumu veicināšanai ieviesto darba tirgus un fiskālo pasākumu ietekmē.

5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru uz apsekojumiem balstītie rādītāji

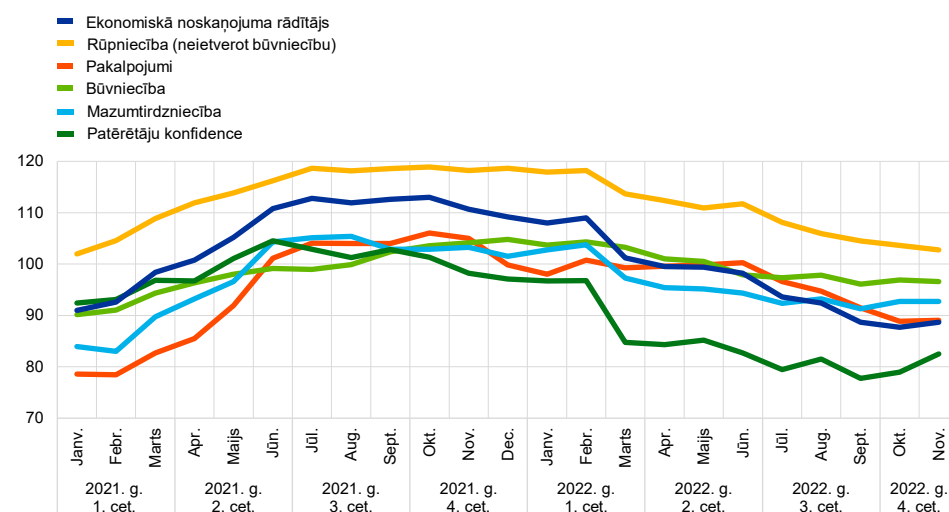
a) Izlaides IVI rādītāji

(difūzijas rādītāji)



b) Uzņēmumu un patērētāju konfidence

(difūzijas rādītāji)



Avoti: S&P Global Market Intelligence (a) panelis), Eiropas Komisija un ECB aprēķini (b) panelis).

Piezīme. Jaunākie dati par transportlīdzekļu izlaidi atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī, bet par visiem pārējiem posteņiem – stāvoklim 2022. gada novembrī.

Saglabājas spēcīgs darba tirgus, kas turpina veicināt ekonomisko aktivitāti.

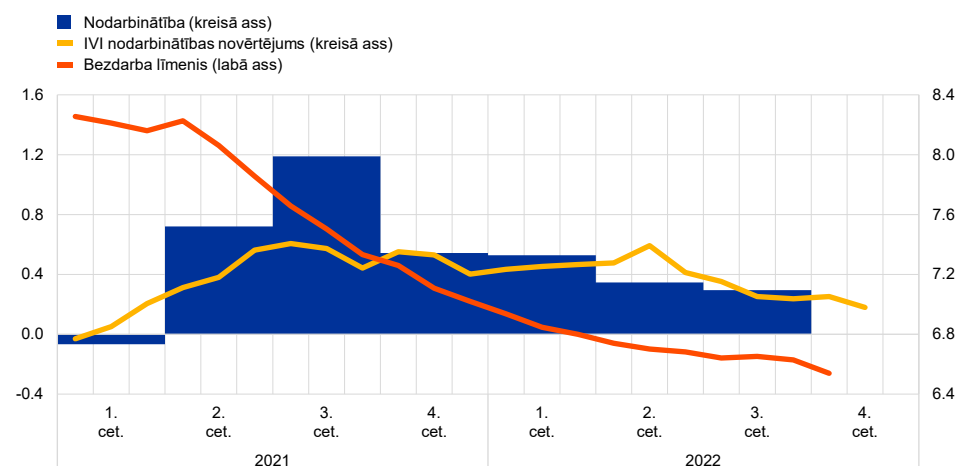
Kopējā nodarbinātība 2022. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.3 %. Tas nozīmē, ka laikposmā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz

2022. gada 3. ceturksnim nodarbināto skaits palielinājās par 3.1 miljonu. Turpretī nostrādāto stundu skaits 2022. gada 3. ceturksnī saruka par 0.1 %, bet saglabājās par 0.2 % lielāks nekā pirms pandēmijas 2019. gada 4. ceturksnī. Nodarbinātības kāpuma un nostrādāto stundu kopskaita atšķirība nozīmē vidējā nostrādāto stundu skaita būtisku samazināšanos kopš 2019. gada 4. ceturkšņa, kas galvenokārt saistīta ar valsts sektoru. Bezdarba līmenis 2022. gada oktobrī saruka līdz 6.5 % un ir aptuveni par 0.8 procentu punktiem zemāks nekā pirms pandēmijas 2020. gada februārī un nekā vēsturiski zemākais rādītājs (6. att.). Darbaspēks salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni ievērojami audzis, un darbvieta saglabāšanas programmās ietvertu darbinieku skaits pēdējos mēnešos turpinājis samazināties. Līdzīgi arī pieprasījums pēc darbaspēka kopš pandēmijas sākuma būtiski nostiprinājies, un pēdējos mēnešos vērojamas tā stabilizācijas pazīmes. Jāatzīmē, ka 2022. gada 3. ceturksnī brīvo darbvieta rādītājs bija 3.2 % – par 1 procentu punktu vairāk nekā 2019. gada 4. ceturksnī.

6. attēls

Euro zonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums un bezdarba līmenis

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā ceturkšņa atbilstošo periodu; %, difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



Avoti: Eurostat, S&P Global Market Intelligence un ECB aprēķini.

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabiņi – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2022. gada 3. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējums – stāvoklim 2022. gada novembrī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par nodarbinātības kāpuma

palēnināšanos. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs 2022. gada novembrī saruka līdz 51.8 (oktobrī – 52.5), bet tas joprojām bija augstāks par robežvērtību (50), kura liecina par nodarbinātības pieaugumu. IVI nodarbinātības rādītājs kopš 2021. gada februāra turpinājis palielināties, bet kopš maija tas būtiski samazinājies. Aplūkojot norises dažādās nozarēs, šis rādītājs liecina par pastāvīgu, tomēr vājāku nodarbinātības kāpumu rūpniecības un pakalpojumu nozarē un par nodarbinātības samazināšanos būvniecības nozarē.

Privātais patēriņš 2022. gada 3. ceturksnī turpināja palielināties, bet norises dažādos komponentos bija atšķirīgas. Pēc pieauguma (1.0 %) 2. ceturksnī privātais patēriņš 3. ceturksnī palielinājās par 0.9 %. Pozitīvā dinamika balstījās galvenokārt uz pakalpojumu patēriņu, kas pēc tautsaimniecības atkalatvēršanās

krasi pieauga divus ceturkšņus pēc kārtas. Turpretī īslaicīga lietojuma preču patēriņš samazinājās trešo ceturksni pēc kārtas, atspoguļojot nesenās norises mazumtirdzniecībā, kas 3. ceturksnī saruka par 0.7 %. Vienlaikus ilglietojuma preču patēriņš, kas iepriekšējos ceturkšņos augošo enerģijas cenu ietekmē būtiski samazinājās (sk. 3. ielikumu), 2022. gada 3. ceturksnī sāka uzlaboties – to, iespējams, noteica piegādes traucējumu mazināšanās transportlīdzekļu nozarē. Tādējādi reģistrēto jauno vieglo automobiļu skaits 3. ceturksnī pieauga par 12.8 %. Saņemtie neapstiprinātie tautsaimniecības dati liecina par samērā stabiliem tēriņiem gadu mijā, neraugoties uz pastāvīgām nelabvēlīgām norisēm. Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs oktobrī un novembrī nedaudz pārsniedza 3. ceturkšņa līmeni (septembrī tas bija rekordzems). To galvenokārt noteica mājāsaimniecību ekonomisko un finansiālo gaidu uzlabošanās. Komisijas jaunākie patērētāju un uzņēmumu apsekojumi arī liecina, ka paredzamais pieprasījums pēc izmitināšanas, ēdināšanas un ceļošanas pakalpojumiem novembrī palielinājās līdztekus gaidītajam mājāsaimniecību veikto pirkumu pieaugumam salīdzinājumā ar iepriekšējo rekordzemo līmeni. Nepārtrauktā pesimistiskā patērētāju noskaņojuma un rīcībā esošo ienākumu krituma apstākļos jaunākie pozitīvie signāli liecina, ka mājāsaimniecību tēriņi svētku laikā varētu norādīt uz zināmu noturību. Tomēr, saglabājoties augstai inflācijai un nenoteiktībai, mājāsaimniecību rīcībā esošie ienākumi gadu mijā, visticamāk, turpinās sarukt, tādējādi samazinot patērētāju tēriņus. Turklāt pašreizējā stingrāku mājāsaimniecību kredītēšanas nosacījumu ieviešana, visticamāk, ierobežos mājāsaimniecību aizņēmumus. Oktobrī veiktā ECB "Apsekojuma par patērētāju gaidām dati" liecina, ka nākamajos trijos mēnešos mājāsaimniecības paredz arvien lielākus likviditātes ierobežojumus. Šī iemesla dēļ tām, visticamāk, vajadzēs ķerties pie saviem ietaupījumiem, lai spētu samaksāt komunālo pakalpojumu rēķinus un veikt aizdevumu atmaksu, tāpēc tās samazināja pieņēmumus un gaidas saistībā ar piesardzības uzkrājumiem (saskaņā ar oktobrī veikto "Apsekojuma par patērētāju gaidām"). Ietaupījumiem vajadzētu zināmā mērā palīdzēt izlīdzināt patēriņu situācijā, kad rīcībā esošie ienākumi sarūk.

Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2022. gada 3. ceturksnī saruka, un gaidāms, ka ap gadu miju tie turpinās samazināties. Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi (tuvākais nacionālajos kontos iekļautais ieguldījumu uzņēmējdarbībā rādītājs) 3. ceturksnī palielinājās par 7.7 %, ko galvenokārt noteica IĻP skaita pieaugums, kuru izraisīja norises Īrijas daudznacionālo uzņēmumu nozarē.³ Neietverot šo svārstīgo komponentu, ieguldījumi uzņēmējdarbībā 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka līdz 1.2 % (1. pusgadā vidējais ceturkšņa kāpuma temps bija 1.7 %), bet tie būtiski atšķīrās aktīvu kategorijās. Lielajā mehānismu un iekārtu nozarē ar transportu nesaistītie ieguldījumi pamatlīdzekļos būtiski samazinājās (līdz 0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni), savukārt ieguldījumi transporta segmentā palielinājās par 7.1 %, jo piegādes problēmas mazinājās, veicinot joprojām daudzo iepriekšējo pasūtījumu pabeigšanu. Runājot par citām nozarēm, ieguldījumu IĻP (neietverot Īriju) pieaugums salīdzinājumā ar 2. ceturksni nemainījās

³ Atsevišķos gadījumos liels nemateriālo ieguldījumu statistiskais svārstīgums Īrijā būtiski ietekmē euro zonas ieguldījumu dinamiku (sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 raksta *The recovery in business investment – drivers, opportunities, challenges and risks* ("Ieguldījumu pieaugums darījumdarbībā: veicinošie faktori, iespējas, problēmas un riski") 1. ielikumu *Non-construction investment in the euro area and the United States* ("Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi euro zonā un ASV")).

(1.1 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni). Pirmie signāli attiecībā uz 4. ceturksni norāda uz ieguldījumu samazināšanos gadu mijā. Saņemtie jaunākie IVI apsekojumu dati liecina, ka kapitālpreču nozarē sāk veidoties gatavo preču krājumi, jo jauno pasūtījumu skaits krasi samazinās un neveikto darbu un jaudu izmantošanas līmenis (kas pandēmijas izraisīto traucējumu dēļ bija augsts) krītas. Jaunākais ECB "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" euro zonā vēsta par būtisku to uzņēmumu bilanču samazināšanos, kuri meklē finansējumu ieguldījumu veikšanai. Turklāt Eiropas Komisijas divreiz gadā veiktais ieguldījumu apskats oktobrī liecina, ka to uzņēmumu skaits, kuri 2023. gadā plāno palielināt ieguldījumus, salīdzinājumā ar 2022. gada rādītājiem būtiski sarucis, lai gan paplašināšanās plāni kopš iepriekšējā aprīlī veiktā apsekojuma 2022. gadam samazināti. Pašlaik apsekojums liecina, ka finansiālo faktoru nozīme ieguldījumu lēmumu pieņemšanā ir tikai sekundāra, bet gaidāms, ka 2023. gadā tie radīs lielākus ierobežojumus. Savukārt novembrī veiktajā *S&P Global Business Outlook Survey* atspoguļotas krasas peļņitspējas pasliktināšanās gaidas 2023. gadā, resursu izmaksām strauji palielinoties un kapitālo izdevumu rādītājam samazinoties līdz desmit gados sasniegtajam zemākajam līmenim (neņemot vērā 2020. gadā pieredzētās ārkārtas norises).⁴ Raugoties nākotnē, gaidāms, ka ieguldījumi uzņēmējdarbībā palielināsies līdz ar enerģijas tirgu līdzsvara atjaunošanos, turpmāku piegādes problēmu un nenoteiktības samazināšanos, kā arī nākamajos ceturkšņos paredzēto turpmāko "Nākamās paaudzes ES" fondu piešķirumu iespējamās spēcīgās ieplūšanas ietekmi.

Ieguldījumi mājokļos 2022. gada 3. ceturksnī saruka, un īstermiņā tie, visticamāk, joprojām samazināsies. Ieguldījumi mājokļos 3. ceturksnī kritās par 0.7 %, kas ir nedaudz mazāk nekā 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni vērotais sarukums par 0.8 %. Komisijas pēdējo triju mēnešu būvniecības aktivitātes rādītājs oktobrī un novembrī salīdzinājumā ar 3. ceturksni vidēji turpināja sarukt, un mājokļu būvniecības IVI samazinājās vēl vairāk. Būvniecības pasūtījumi joprojām tiek labi pildīti, par ko liecina Komisijas uzņēmējdarbības ceturkšņa apsekojuma dati līdz oktobrim. Tam nākamajos mēnešos vajadzētu veicināt būvniecības aktivitāti, īpaši, pakāpeniski mazinoties piegādes problēmām. Eiropas Komisijas novembrī veiktais mēneša apsekojums par būvniecības nozares ražošanas ierobežojumiem arī liecināja par to būvniecības uzņēmumu īpatsvara pastāvīgu samazināšanos, kuri norāda uz materiālu un/vai aprīkojuma trūkumu, savukārt to būvniecības uzņēmumu īpatsvars, kuri norāda uz darbaspēka nepietiekamību, joprojām bija augsts. Tomēr to vadītāju īpatsvars, kuri norāda uz nepietiekamu pieprasījumu kā būvniecības aktivitāti ierobežojošo faktoru, novembrī atkal palielinājās, liecinot par vājāku pieprasījumu. Tas atspoguļojas arī mājāsaimniecību īslaicīgo nodomu remontēt, iegādāties vai būvēt mājokli turpmākā sarukumā 4. ceturksnī, kā arī zemajā būvniecības IVI jauno pasūtījumu komponenta līmenī. Pieprasījuma kritums notiek būtiskas finansēšanas nosacījumu pasliktināšanās, paaugstinātas nenoteiktības un ievērojami augstāku būvniecības

⁴ 2022. gada Eiropas Investīciju bankas ieguldījumu apsekojumā norādīts, ka 82 % euro zonas uzņēmumu min enerģijas izmaksas kā nopietnāko ierobežojumu ilgāka termiņa ieguldījumu veikšanai 2022. gada vasarā.

izmaksu apstākļos un, visticamāk, turpmāk nelabvēlīgi ietekmēs ieguldījumus mājokļos.

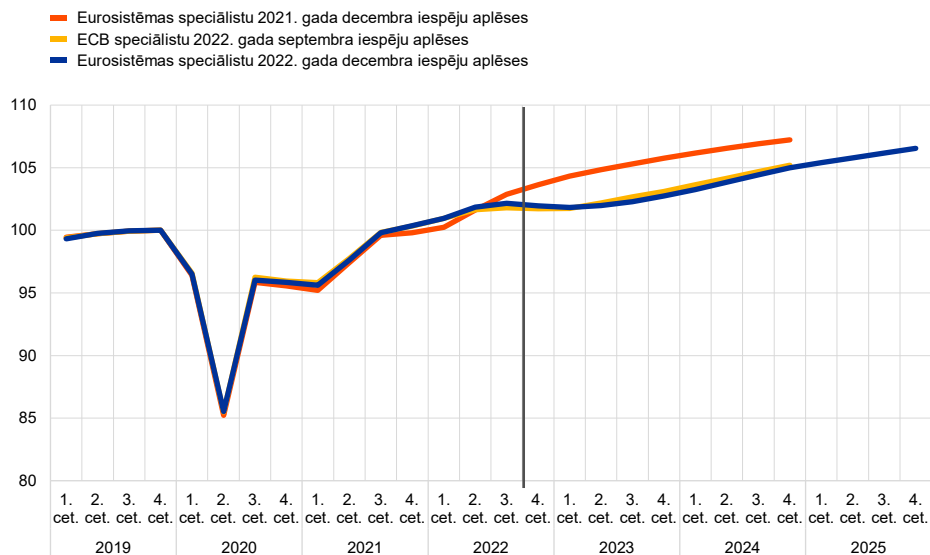
Ārējā tirdzniecība 2022. gada 3. ceturksnī negatīvi ietekmēja IKP pieaugumu, un perspektīva liecina par turpmāku euro zonas eksporta samazināšanos globālās aktivitātes palēnināšanās ietekmē. 2022. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni preču un pakalpojumu eksports apjoma izteiksmē palielinājās par 1.7 %. Importa apjoms salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni krasi pieauga (par 4.3 %), un to galvenokārt noteica pakalpojumu imports Īrijā. Tādējādi neto tirdzniecības devums reālā IKP izaugsmē bija negatīvs (–1.1 procentu punkts). Mēneša dati liecina, ka ārpus euro zonas esošo valstu preču importa vērtība septembrī (pirmo reizi kopš 2021. gada janvāra) saruka par 2 %, savukārt eksports uz tām palielinājās par 1.6 %, tādējādi samazinot preču tirdzniecības bilanci līdz 37.7 mljrd. euro. Sarūkot euro zonas importa cenām, ko noteica zemākas enerģijas cenas, un kāpjot importa cenām, euro zonas tirdzniecības nosacījumu indekss septembrī uzlabojās. Samazinoties globālajam pieprasījumam, euro zonas eksporta kāpuma pamattempis joprojām ir neliels. Īstermiņa perspektīva liecina par euro zonas preču tirdzniecības turpmāku samazināšanos, jo eksporta pasūtījumu rādītāji (piemēram, IVI) novembrī joprojām saruka. Uz nākotni vērstie ar ceļošanu saistītie rādītāji arī liecina par pakalpojumu tirdzniecības samazināšanos nākamajos mēnešos.

Tālākā nākotnē perspektīva saistīta ar lielu nenoteiktību, bet gaidāms, ka euro zonas aktivitāte no 2023. gada vidus sāks atjaunoties, jo pašreizējie kavējošie faktori izzudīs. Pirms izaugsmes nostiprināšanās pēc kavējošo faktoru izzušanas gaidāms, ka 2023. gadā tā būs neliela. Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai paredz reālā IKP izaugsmi 2022. gadā par 3.4 %, 2023. gadā – par 0.5 %, 2024. gadā – par 1.9 % un 2025. gadā – par 1.8 % pēc ikgadējās iespēju aplēšu perioda pagarināšanas (7. att.). Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas izaugsmes perspektīva 2022. gadam palielināta (daļēji atspoguļojot pozitīvos datu pārsteigumus vasarā) un 2023. gadam samazināta, savukārt 2024. gadam tā nav mainīta. Saskaņā ar pašreizējām aplēsēm gaidāms, ka IKP līmenis joprojām būs zemāks, nekā prognozēts 2021. gada aplēsēs (pirms kara), un tās prognozē nelielu IKP sarukumu ap gadu miju un gaidāmo IKP pieaugumu no 2023. gada vidus.

7. attēls

Euro zonas reālais IKP (t. sk. aplēses)

(indekss; 2019. gada 4. ceturksnis = 100; sezonāli un atbilstoši darbdieniem korigēti ceturkšņa dati)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai; 2022. gada decembris.
Piezīme. Vertikālā līnija apzīmē Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra iespēju aplēšu sākumu.

3. Cenas un izmaksas

Saskaņā ar ātro aplēsi inflācija euro zonā novembrī samazinājās līdz 10.0 %, lielākoties atspoguļojot mazāku enerģijas cenu inflāciju.⁵ Tomēr pārtikas cenu inflācija turpināja palielināties, enerģijas un pārtikas cenu inflācijai joprojām nosakot lielāko augstā kopējās inflācijas līmeņa daļu. Saglabājās spēcīgs cenu spiediens, kuru galvenokārt izraisīja enerģijas izmaksu netiešā ietekme. Piegādes problēmas un ietekme, kuru rada atveseļošanās pēc pandēmijas, mazinājās, taču, tāpat kā agrākais valūtas kursa kritums joprojām veicināja inflāciju. Pašreizējo inflācijas noteicējfaktoru ietekmei laika gaitā izzūdot un monetārās politikas normalizācijai ietekmējot tautsaimniecību un cenu noteikšanu, 2023. gada gaitā paredzams pakāpenisks inflācijas sarukums. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai inflācija 2022. gadā būs vidēji 8.4 %, bet pēc tam 2023. gadā samazināsies līdz 6.3 %, 2024. gadā – līdz 3.4 % un 2025. gadā – līdz 2.3 %. Paredzams, ka inflācija, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, 2023. gadā būs 4.2 %, 2024. gadā – 2.8 % un 2025. gadā – 2.4 %. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2.0 %, tomēr pēdējā laikā vērojams, ka daži rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju, un tie pastāvīgi jāmonitorē.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi novembrim kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), saruka līdz 10.0 % (oktobrī – 10.6 %).

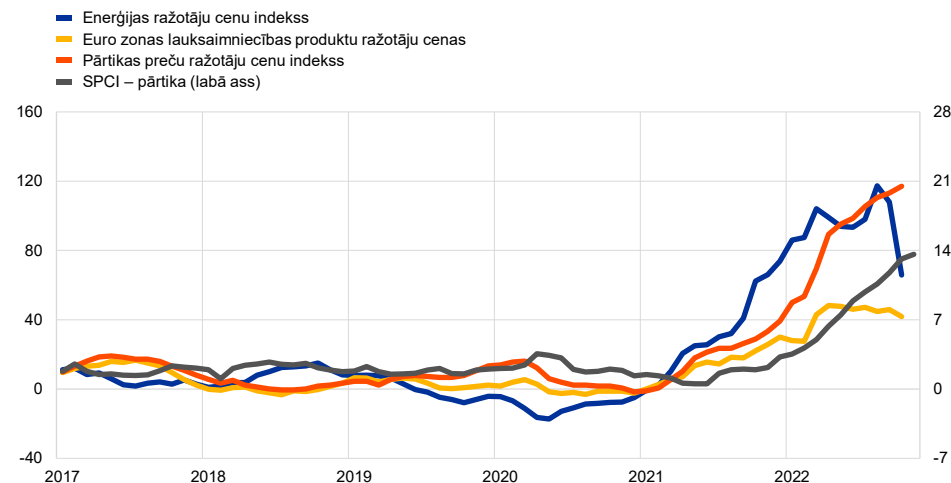
Galvenais SPCI komponents, kas novembrī veicināja šo sarukumu, bija straujais enerģijas cenu gada pieauguma tempa kritums (novembrī – 34.9 %, oktobrī – 41.5 %). Spēcīgs lejupvērstis bāzes efekts kopā ar novembrī vēroto straujo enerģijas cenu kritumu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi novembrī radīja enerģijas cenu gada inflācijas tempa samazinājumu salīdzinājumā ar oktobri. Enerģijas cenu sarukums atspoguļo arī ietekmi, kuru radījis nesensais jēlnaftas cenu, pārstrādes un pārdošanas uzcenojuma un gāzes vairumtirdzniecības cenu samazinājums kopš augusta. Turpretī SPCI pārtikas cenu inflācija turpināja palielināties un novembrī sasniedza 13.6 % (oktobrī – 13.1 %), atspoguļojot apstrādātās pārtikas cenu gada pieauguma tempa turpmāku kāpumu, kurš ir pretstatā neapstrādātās pārtikas cenu gada pieauguma tempa kritumam. Uzkrātais cenu spiediens turpināja ietekmēt pārtikas cenas, taču vasaras sausuma ietekme uz neapstrādātās pārtikas komponentu zūd un enerģijas ražotāju cenu pieaugums ir mazinājies (8. att.).

⁵ Detalizētu diskusiju par inflācijas dinamiku sk. arī [Inflation Diagnostics](#).

8. attēls

Enerģijas un pārtikas resursu izmaksu radītais spiediens

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avots: Eurostat.

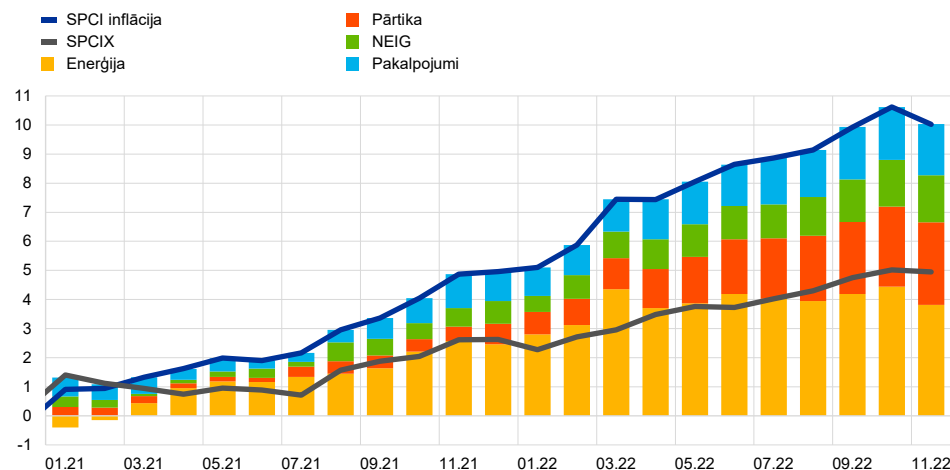
Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss. Jaunākie dati par SPCI pārtikas cenu inflāciju atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Saskaņā ar ātro aplēsi SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) nemainījās (novembrī – 5.0 %). Neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflācijas gada pieauguma temps saglabājās nemainīgs, bet pakalpojumu cenu inflācijas pieauguma temps novembrī saruka (9. att.). Lielākas resursu izmaksas enerģijas cenu kāpuma ietekmē joprojām bija svarīgs faktors, neraugoties uz dažām mazināšanās pazīmēm. NEIG cenu inflācija novembrī stabilizējās (6.1 %). Galvenie NEIG cenu inflācijas noteicējkatori bija augšupvērsta cenu spiediena pārnese, kuru radīja piegādes problēmas un augstās enerģijas izmaksas. Pakalpojumu cenu inflācija nedaudz saruka (līdz 4.2 %; oktobrī – 4.3 %), atspoguļojot pakalpojumu cenu samazinājumu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi, lai gan tas bija nedaudz mazāks, nekā parasti vērojams novembrī. Šis pārmaiņas novembrī, visticamāk, noteica augsto enerģijas cenu un augsto pārtikas ražotāju cenu (būtiskas resursu izmaksas restorānu pakalpojumu jomā) netiešā ietekme.

9. attēls

Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss. SPCIX ir SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas). NEIG ir neenerģijas rūpniecības preces. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī (ātrā aplēse).

Pamatinflācijas rādītāji saglabājās augsti, lai gan bija vērojamas dažas samazināšanās pazīmes (10. att.).⁶

Tas atspoguļoja plašu cenu spiedienu lielākā skaitā nozaru un SPCI posteņu – daļēji saistībā ar augsto enerģijas izmaksu ietekmi uz euro zonu kopumā. Plašajā rādītāju diapazonā vairākums uz izņēmumiem balstīto rādītāju turpināja paaugstināties. SPCIX inflācija novembrī saglabājās nemainīga – 5.0 %. Dati par citiem rādītājiem bija pieejami tikai līdz oktobrim. SPCI inflācija, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas (SPCIXX), oktobrī pieauga līdz 4.7 % (iepriekšējā mēnesī – 4.4 %). *Supercore* rādītājs, kas ietver cikliski jutīgus SPCI posteņus, palielinājās līdz 5.7 % (septembrī – 5.5 %), savukārt uz modeli balstītais *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) pieauga no 5.7 % septembrī līdz 5.8 % oktobrī. PCCI rādītāju dinamika salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi kopumā bija horizontāla. Tomēr pastāvīgi augstie PCCI rādītāji salīdzinājumā ar katru iepriekšējo mēnesi joprojām liecināja par spēcīgu augšupvērstu spiedienu uz pamatinflāciju līdz oktobrim. Iekšzemes inflācijas rādītājs, kas atspoguļo tādu SPCI posteņu cenu dinamiku, kuriem raksturīgs zemāks importa īpatsvars, arī turpināja augt.⁷ Joprojām nav skaidrs, cik noturīgs būs šo dažādo rādītāju augstais līmenis. Lielu daļu no augšupvērstā spiediena uz pamatinflāciju var skaidrot ar netiešo ietekmi, kuru rada straujais enerģijas un pārtikas cenu pieaugums, un piedāvājuma un pieprasījuma ārkārtējo nelīdzsvarotību saistībā ar pandēmiju un Krievijas iebrukumu Ukrainā.

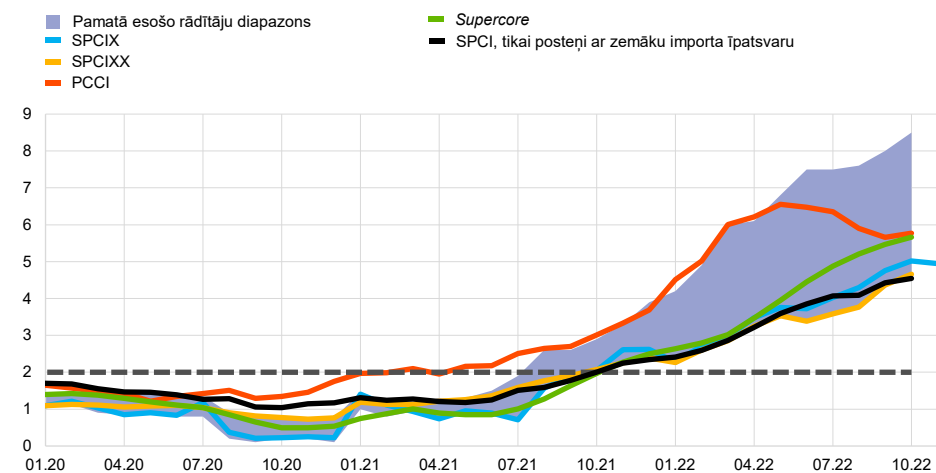
⁶ Detalizētu pārskatu par pamatinflācijas rādītājiem sk. [Inflation Diagnostics](#).

⁷ Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Jauns euro zonas iekšzemes inflācijas rādītājs".

10. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (neietverot enerģijas cenas), SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX, SPCIXX, 10 % un 30 % apgrieztos vidējos rādītājus un svēto mediānu. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss. SPCIX ir SPCI, neietverot enerģijas un pārtikas cenas. SPCIXX ir SPCI, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus un apģērba un apavu cenas. PCCI ir *Persistent and Common Component of Inflation*. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums norādīja uz spēcīgāku spiedienu uz darba samaksu, bet viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums nedaudz samazinājās, lai gan to joprojām kropļoja ar pandēmiju saistītie pasākumi (11. att.). Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums

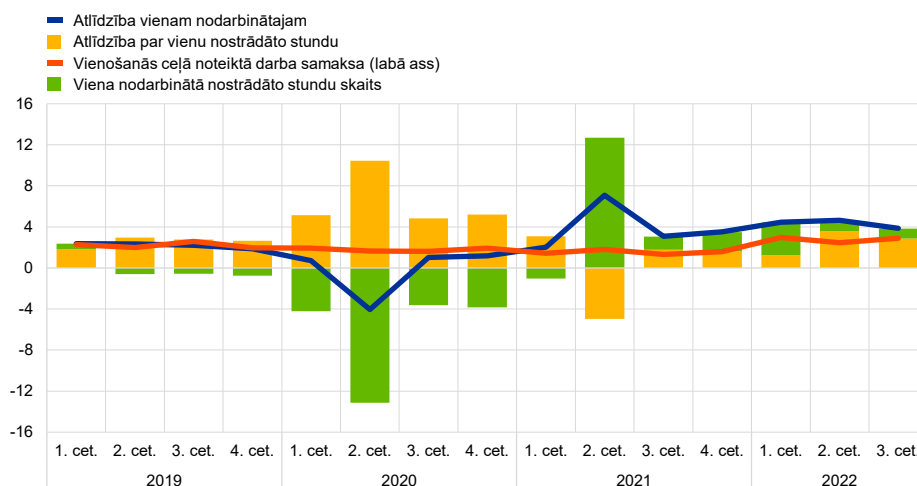
2022. gada 3. ceturksnī palielinājās līdz 2.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 2.5 %). Tas atspoguļo arvien lielāko inflācijas kompensācijas lomu – vai nu formālā veidā, kad darba līgumos ir iekļauts punkts par darba samaksas indeksāciju, vai citādi. Tas atspoguļo arī vienreizējo maksājumu ietekmi. Piemēram, vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums Vācijā bija mazāks 2. ceturksnī ar pandēmiju saistīto vienreizējo maksājumu bāzes efektu ietekmē un augstāks 3. ceturksnī inflāciju kompensējošo vienreizējo maksājumu ietekmē. Jaunākā pieejamā informācija par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu kopš 2022. gada sākuma liecina par darba samaksas pieauguma turpmāku nostiprināšanos. Faktiskais darba samaksas kāpums, ko mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam, 2022. gada 3. ceturksnī mazinājās, sasniedzot 3.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.6 %). To daļēji noteica bāzes efekti saistībā ar pieauguma tempu salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; ņemot vērā šādus efektus, pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni 3. ceturksnī palielinājās līdz 1.1 % (iepriekšējā ceturksnī – 0.8 %). Savukārt par vienu nostrādāto stundu saņemtās atlīdzības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu samazinājās līdz 2.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 3.6 %). Par vienu nostrādāto stundu saņemtās atlīdzības un viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu 3. ceturksnī saruka, savukārt viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaita pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni kopumā nemainījās. Darba samaksas

pieauguma rādītājus joprojām zināmā mērā ietekmēja ar pandēmiju saistītās novirzes, lai gan to ietekme mazliet samazinājās.⁸

11. attēls

Viena nodarbinātā atlīdzības sadalījums atlīdzībā par vienu nostrādāto stundu un viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaitā

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 3. ceturksnī.

Neraugoties uz dažām agrīnām cenu spiediena mazināšanās pazīmēm, tā pārnese uz preču cenu inflāciju saglabājās spēcīga (12. att.).

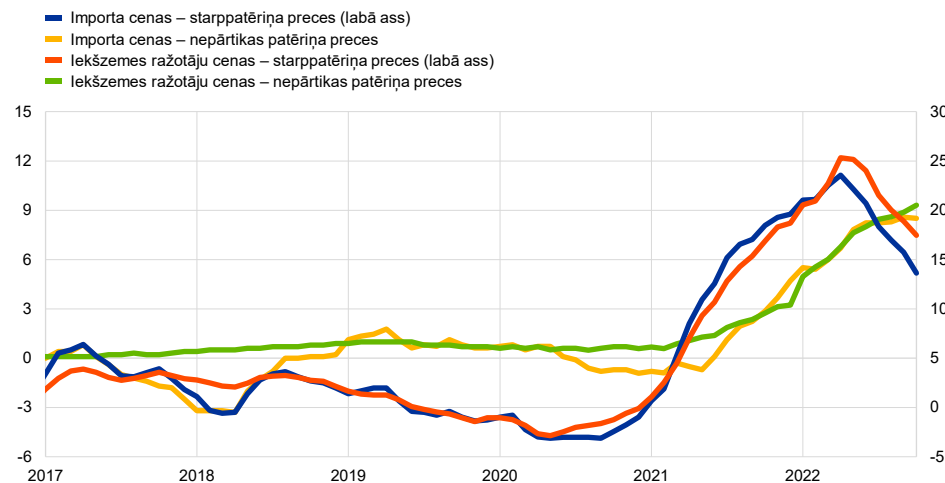
Neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflācijas pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi bija lielāks, nekā parasti vērojams novembrī, taču mazāks nekā iepriekšējos mēnešos. Tas, iespējams, liecina, ka piegādes problēmu un augsto enerģijas izmaksu radītais augšupvērstais cenu spiediens varētu būt sācis nedaudz samazināties. Saskaņā ar oktobra datiem cenu spiediena pārnese joprojām bija spēcīga, īpaši cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos. Nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu gada pieauguma temps turpināja palielināties, oktobrī sasniedzot 9.3 % (septembrī – 8.9 %). Tajā pašā periodā bija vērojams starppatēriņa preču importa cenu un iekšzemes ražotāju cenu gada pieauguma kritums: attiecīgi no 15.7 % līdz 13.6 % un no 18.9 % līdz 17.4 %. Neraugoties uz mazināšanos, starppatēriņa preču cenu inflācija (gan importa, gan iekšzemes ražotāju cenu ziņā) pārsniedza 10.0 %, tātad tā bija daudz augstāka par NEIG cenu inflāciju. Nepārtikas patēriņa preču importa cenu inflācija oktobrī arī saruka (8.5 %; iepriekšējā mēnesī – 8.6 %). Tas bija pirmais samazinājums kopš 2022. gada marta.

⁸ Plašāku informāciju par šīm novirzēm un darba samaksas dinamiku kopš pandēmijas sākuma sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstā [Wage developments and their determinants since the start of the pandemic](#) ("Darba samaksas dinamika un to noteicošie faktori kopš pandēmijas sākuma") un 4. ielikumā "Darba samaksas dinamika euro zonas valstīs kopš pandēmijas sākuma".

12. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

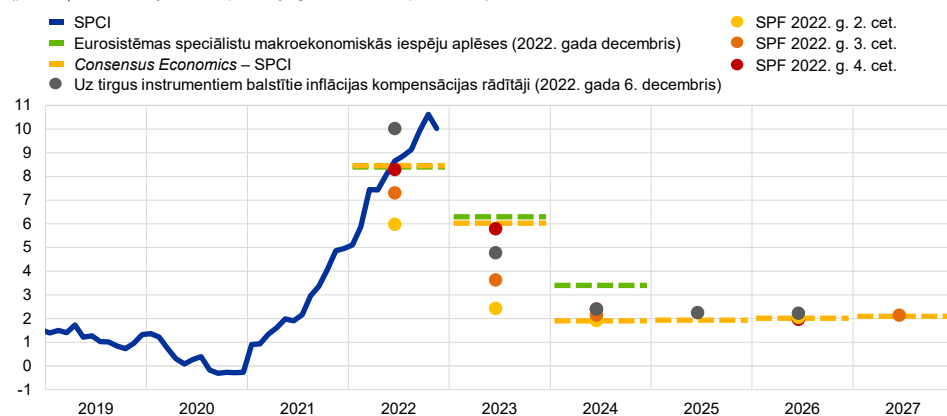
Apsekojumu un tirgu rādītāju dati liecina, ka prognozētāji joprojām gaida, ka inflācija drīzumā sasniegs augstāko līmeni, bet ilgāka termiņa gaidas joprojām ir tuvu ECB 2.0 % mērķrādītāja līmenim. Tomēr, ņemot vērā, ka dažu rādītāju turpmākā korekcija pārsniedz mērķrādītāju, tie rūpīgi jāmonitorē (13. att.).

Jaunākajā *Consensus Economics* apsekojumā inflācijas gaidas 2023. gadam tika paaugstinātas par 0.3 procentu punktiem (līdz 6.0 %). ECB decembra *Survey of Monetary Analysts* noteiktās ilgtermiņa inflācijas gaidas 2026. gadam saglabājas 2.0 % līmenī atbilstoši oktobra gaidām un citiem jaunākajiem apsekojumiem (2027. gadam: ECB *Survey of Professional Forecasters* – 2.2 %, *Consensus Economic* oktobra apsekojumā – 2.1 %). Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) 6. decembrī liecināja, ka euro zonā vērojamās inflācijas augstākais līmenis 2022. gadā būs 10.0 %, 2023. gada laikā tas saruks līdz 5.0 % un, visbeidzot, 2024. gada gaitā atgriezīsies 2.0 % līmenī. Ilgāka termiņa inflācijas kompensācijas rādītāji palielinājās, lai gan tikai nedaudz, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmei pēc pieciem gadiem 6. decembrī sasniedzot 2.34 %. Tomēr ir svarīgi minēt, ka uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji nav tiešs tirgus dalībnieku faktiskā inflācijas gaidu rādītājs, jo tie ietver inflācijas riska prēmijas, kas kompensē inflācijas nenoteiktību. Turpretī uz apsekojumiem balstīto ilgtermiņa inflācijas gaidu rādītāji, kuri neietver inflācijas riska prēmijas, bijuši relatīvi stabili. Šī relatīvā stabilitāte liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstīto ilgtermiņa rādītāju pašreizējais svārstīgums galvenokārt atspoguļo inflācijas riska prēmiju atšķirības.

13. attēls

Uz apsekojumiem balstītie inflācijas gaidu rādītāji un uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Survey of Professional Forecasters (2022. gada 4. ceturksnis), Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai (2022. gada decembris) un ECB aprēķini.
Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss. SPF ir Survey of Professional Forecasters. Uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju laukrindu pamatā ir tagadnes inflācija viena gada periodam, inflācija viena gada periodam pēc viena gada, inflācija viena gada periodam pēc diviem gadiem, inflācija viena gada periodam pēc trim gadiem un inflācija viena gada periodam pēc četriem gadiem. Jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2022. gada novembrī (ātrā aplēse). Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 30. novembrī. Consensus Economics ilgtermiņa prognozē ietvertie dati par 2024., 2025., 2026. un 2027. gadu atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī, bet par 2022. un 2023. gadu – stāvoklim 2022. gada novembrī. Jaunākie uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju dati atbilst stāvoklim 2022. gada 6. decembrī. SPF par 2022. gada 4. ceturksni tika veikts oktobrī.

Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai prognozēts, ka kopējā inflācija īstermiņā būs augsta (2022. gadā – vidēji 8.4 %), pēc tam 2023. gadā tā samazināsies līdz vidēji 6.3 %, 2024. gadā – līdz vidēji 3.4 % un 2025. gadā – līdz vidēji 2.3 % (14. att.).

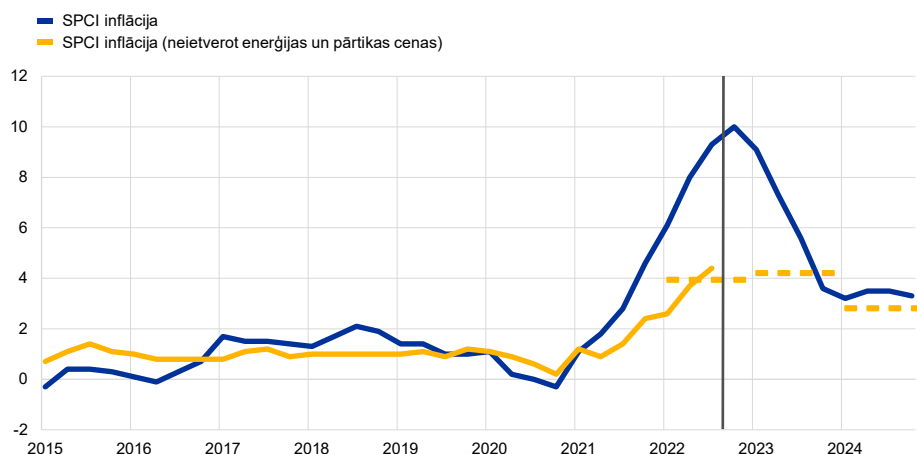
Paredzams, ka kopējā inflācija no 2022. gada beigām līdz 2023. gada sākumam saglabāsies ļoti augsta, jo ar preču cenu agrāko kāpumu saistītā cenu spiediena pārnese, euro kursa kritums, piedāvājuma deficīts un ierobežotais darbaspēka piedāvājums turpina ietekmēt patēriņa cenas. Tomēr paredzams, ka inflācija saruks no vidēji 8.4 % 2022. gadā līdz 6.3 % 2023. gadā, samazinoties no 10 % 2022. gada pēdējā ceturksnī līdz 3.6 % 2023. gada pēdējā ceturksnī. Gaidāms, ka pēc tam inflācija turpinās mazināties vidēji līdz 3.4 % 2024. gadā un 2.3 % 2025. gadā. Paredzamais inflācijas kritums galvenokārt atspoguļo spēcīgos ar enerģiju saistītos lejupvērstos bāzes efektus 2023. gada gaitā, pakāpenisko monetārās politikas normalizācijas ietekmi un izaugsmes perspektīvas vājināšanos, enerģijas un pārtikas izejvielu cenu paredzamo sarukumu saskaņā ar biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām un pieņēmumu, ka ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām būs stabilas. Paredzams, ka kopējā inflācija saglabāsies virs ECB 2.0 % mērķrādītāja līdz 2025. gada vidum, bet SPCIX inflācija būs virs 2 % visā iespēju aplēšu periodā. Tas saistāms ar augsto enerģijas cenu novēloto ietekmi uz inflācijas neenerģijas komponentiem, agrāko euro kursa kritumu, stabilu darba tirgu un inflācijas kompensācijas ietekmi uz darba samaksu, kurai paredzams kāpums, kas būtiski pārsniegs vēsturiskos vidējos rādītājus. Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm kopējā inflācija būtiski paaugstināta 2022. gadam (par 0.3 procentu punktiem), 2023. gadam (par 0.8 procentu punktiem) un 2024. gadam (par 1.1 procentu punktu). Tas atspoguļo nesenos pārsteidzošos datus, cenu spiediena

pārneses spēka un noturības pārvērtēšanu un tā ietekmi, straujāku darba samaksas kāpumu un augstākas pārtikas izejvielu cenas, kas ar uzviju kompensē mazāku naftas, gāzes un elektroenerģijas cenu pieņemumu lejupvērsto ietekmi, piegādes problēmu ātrāku mazināšanos, neseno euro kursa kāpumu un izaugsmes perspektīvas vājināšanos. Fiskālajiem pasākumiem, kuru mērķis ir kompensēt augstās enerģijas cenas un inflāciju, arī ir nozīmīga loma inflācijas perspektīvā visā iespēju aplēšu periodā. Paredzams, ka tie 2022. gadā būs mazinājuši kopējo SPCI inflāciju par 1.1 procentu punktu, un tiem vajadzētu mazināt inflāciju arī 2023. gadā (par 0.5 procentu punktiem). Tomēr pēc tam gaidāms, ka šo pasākumu atcelšana radīs būtisku augšupvērstu spiedienu uz inflāciju, palielinot to par 0.7 procentu punktiem 2024. gadā un par 0.4 procentu punktiem 2025. gadā.⁹

14. attēls

Euro zonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai (2022. gada decembris).
Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss. SPCIX ir SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas). Vertikālā līnija norāda uz iespēju aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 3. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2024. gada 4. ceturksnī (aplēses). Iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 30. novembrī. Vēsturiskie dati par SPCI un SPCIX inflāciju tiek apkopoti reizi ceturksnī. Prognožu dati reizi ceturksnī tiek apkopoti par SPCI inflāciju un reizi gadā – par SPCIX inflāciju.

⁹ Sk. arī Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai (2022. gada decembris).

4. Finanšu tirgus norises

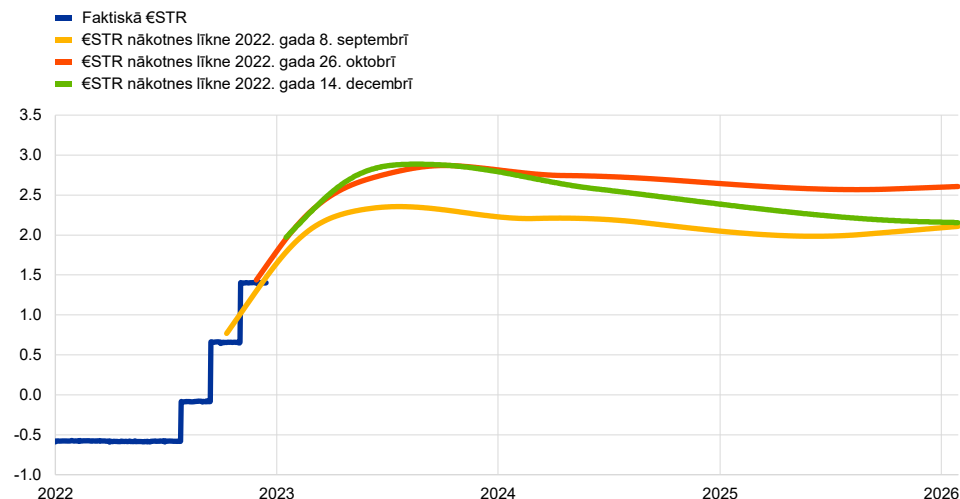
Aplūkojamā periodā (2022. gada 8. septembris–14. decembris) finanšu tirgus galvenokārt ietekmēja gaidas par straujāku un būtiskāku monetārās politikas stingrības palielināšanos euro zonā. Lai gan euro zonas īstermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā nozīmīgi palielinājās, ilgāka termiņa procentu likmes kopumā pieauga tikai nedaudz, neraugoties uz lielu tirgus svārstīgumu. Euro zonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika kopumā atbilda ilgtermiņa bezriskā procentu likmju pārmaiņām, valdības obligāciju ienesīguma likmju starpībām sarūkot. Neraugoties uz augstākām bezriskā procentu likmēm un pretēji norisēm ASV Eiropas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās, bet kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās. Īpaši straujš cenu kāpums bija vērojams euro zonas banku akcijām. Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē kopumā palielinājās.

Aplūkojamā periodā euro zonas īstermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās, ņemot vērā tirgus gaidas par straujāku un būtiskāku monetārās politikas stingrības palielināšanos, vēlāk €STR nākotnes līknei ļoti īso termiņu galā stabilizējoties un ilgākos termiņos būtiski apvēršoties. Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) cieši sekoja noguldījumu iespējas procentu likmes pārmaiņām. To ECB Padome savā septembra monetārās politikas sanāksmē palielināja no 0.00 % līdz 0.75 %, bet oktobra sanāksmē – vēl par 75 bāzes punktiem (līdz 1.50 %). Aplūkojamā perioda sākumā (septembra sākumā) €STR vidēji bija –8.5 bāzes punkti, bet no novembra sākuma – aptuveni 140 bāzes punktu. Uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) nākotnes līkne, pamatojoties uz €STR, pēc abiem procentu likmju celšanas gadījumiem kļuva būtiski stāvāka īso termiņu galā un iecenoja papildu procentu likmju kāpumus aptuveni par 80 bāzes punktiem aplūkojamā perioda beigās 2023. gadā, paredzot procentu likmju kāpuma augstāko punktu aptuveni 2.8 % līmenī gada 3. ceturkšņa sākumā. Vienlaikus aplūkojamā perioda beigās termiņos, kas pārsniedz ļoti īsos termiņus, vērojams nozīmīgs apvērsums, 2024. un 2025. gadā iecenojot aptuveni trīs procentu likmju samazināšanas reizes.

15. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

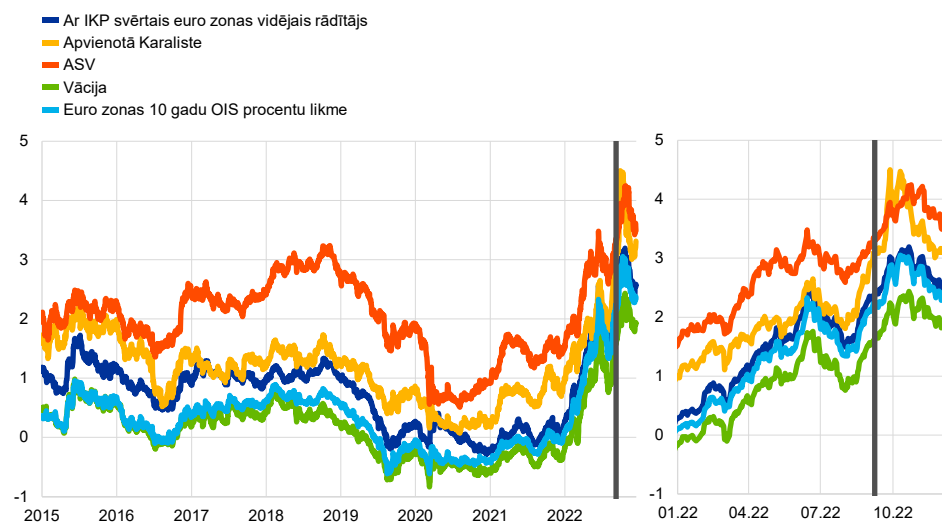
Piezīme. Nākotnes līkni aprēķina, izmantojot tagadnes OIS (€STR) procentu likmes.

Ilgtermiņa peļņas likmes aplūkojamā periodā sākotnēji palielinājās, tirgus dalībniekiem pārvērtējot savas gaidas attiecībā uz monetārās politikas attīstību, bet vēlāk tuvojās septembra līmenim vienlaikus ar līdzīgām norisēm ASV (16. att.). Aplūkojamā periodā ilgtermiņa bezriskā procentu likmes joprojām bija svārstīgas un ļoti jutīgas pret makroekonomisko datu jaunumiem. Sākotnēji tās turpināja palielināties, ņemot vērā par gadījumiem augstākus, inflācijas rādītājus, bet pēc tam atgriezās septembra sākumā vērotajā līmenī. Piemēram, euro zonas 10 gadu bezriskā procentu likme, ko mēra ar OIS procentu likmi, īslaicīgi palielinājās aptuveni par 80 bāzes punktiem (aptuveni līdz 3 %). Pēc tam aplūkojamā perioda beigās tā saruka līdz 2.3 %, jo tirgus dalībnieki domāja, ka procentu likmju palielināšana ASV un euro zonā varētu palēnināties un monetārās politikas virziens varētu mainīties ātrāk, nekā gaidīts, kam sekoja globāla ienesīguma likmju samazināšanās. Kopumā globālās valdības obligāciju ienesīguma likmes aplūkojamā perioda beigās nedaudz pieauga, neraugoties uz lielo svārstīgumu, ASV, Apvienotās Karalistes un Vācijas 10 gadu obligāciju ienesīguma likmēm palielinoties par 16, 15 un 22 bāzes punktiem un sasniedzot attiecīgi 3.48 %, 3.31 % un 1.94 %.

16. attēls

10 gadu valdības obligāciju ienesīguma likmes un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

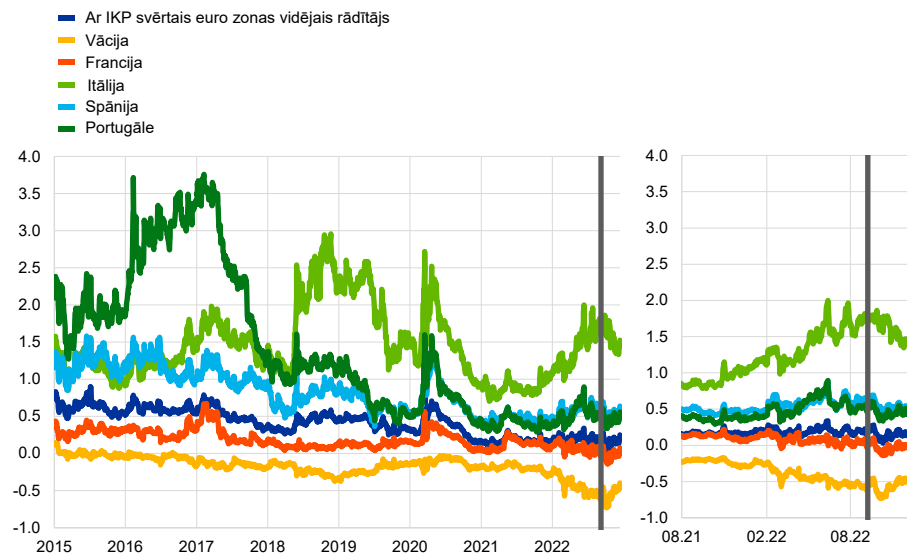
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 8. septembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 14. decembrī.

Euro zonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika kopumā bija līdzīga bezriskā procentu likmēm, un valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās (17. att.). Lai gan ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā būtiski svārstījās, ar IKP svērtās euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes starpība ar OIS procentu likmi kopumā joprojām bija samērā stabila, aplūkojamā perioda beigās salīdzinājumā ar septembra sākumu palielinoties par 7 bāzes punktiem. Taču dažādās valstīs norises bija atšķirīgas, jo atsevišķu valdības obligāciju peļņas likmju starpības saruka. Piemēram, Itālijas un Grieķijas valdības obligāciju 10 gadu ienesīguma likmju starpības saruka attiecīgi par 18 un 22 bāzes punktiem, bet Vācijas valdības obligāciju 10 gadu ienesīguma likme kļuva mazāk negatīva par 14 bāzes punktiem.

17. attēls

Euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju starpības salīdzinājumā ar 10 gadu €STR OIS procentu likmi

(procentu punktos)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 8. septembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 14. decembrī.

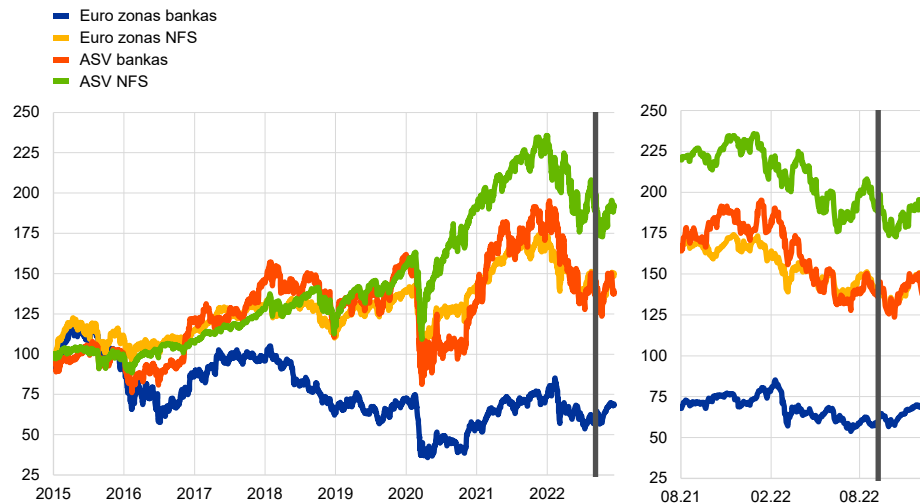
Nemot vērā riska uztveres samazināšanos, uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamā periodā saruka, un viskrasākais samazinājums bija vērojams augsta ienesīguma segmentā. Neraugoties uz augstākām īstermiņa procentu likmēm un tautsaimniecības faktoru kavējošo ietekmi, uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamā periodā samazinājās, uzlabojoties riska noskaņojumam, piedāvājuma puses problēmām pakāpeniski turpinot mazināties un iepirkumu vadītāju indeksi (IVI) kļūstot noturīgākiem (sk. 1. un 2. nodaļu). Tas īpaši attiecās uz augsta ienesīguma uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpībām, kas saruka par 35 bāzes punktiem, turpretī investīciju kategorijas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās par 19 bāzes punktiem.

Eiropas kapitāla vērtspapīru tirgos atsākās cenu kāpums, kas bija īpaši spēcīgs euro zonas banku gadījumā. Neraugoties uz augstāku bezrisku procentu likmju samazinošo ietekmi, kapitāla vērtspapīru tirgos atsākās cenu kāpums, Eiropas kapitāla vērtspapīriem pārspējot citu pasaules valstu, t. sk. ASV, vērtspapīrus. Kopumā nefinanšu sabiedrību (NFS) kapitāla vērtspapīru cenas euro zonā palielinājās par 7.7 %, bet ASV tās saruka par 0.8 %. Starpība bija vēl lielāka banku sektorā – euro zonas banku vērtspapīru cenas palielinājās pat par 14.2 %, bet ASV attiecīgās cenas saruka par 4.0 %. Šis cenu kāpums atspoguļoja euro zonas banku pozitīvos peļņas pārsteigumus 3. ceturksnī un vēl stabilākas peļņas gaidas nākotnē, jo tika uzskatīts, ka faktiskā un paredzamā galveno ECB procentu likmju palielināšana veicinās banku pievienotās procentu likmes un tādējādi arī peļņu.

18. attēls

Euro zonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2015. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 8. septembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 14. decembrī.

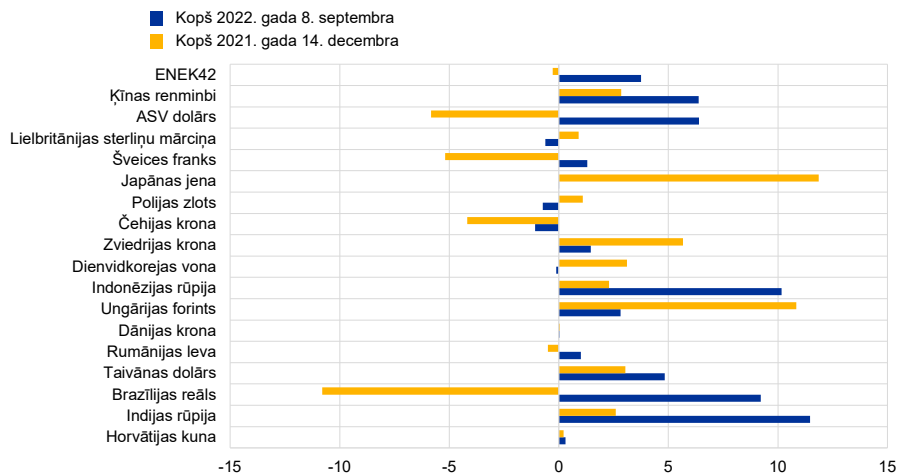
Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē kopumā palielinājās (19. att.).

Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamā periodā pieauga par 3.8 %. Divpusējā izteiksmē euro kurss būtiski palielinājās attiecībā pret ASV dolāru (par 6.4 %), atspoguļojot viedokli, ka procentu likmju kāpums ASV varētu palēnināties un monetārās politikas virziens varētu mainīties straujāk, nekā gaidīts. Euro kurss pieauga arī attiecībā pret vairākumu citu attīstīto valstu valūtu, t. sk. pret Šveices franku (par 1.3 %), lai gan tas kopumā nemainījās attiecībā pret Japānas jenu. Euro kurss palielinājās arī attiecībā pret vairākumu lielāko jauno tirgus ekonomikas valstu valūtu, t. sk. pret Ķīnas renminbi (par 6.4 %). Tas nedaudz samazinājās attiecībā pret dažām Eiropas valūtām, t. sk. Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 0.6 %), Čehijas kronu (par 1.1 %), Polijas zlotu (par 0.7 %), bet turpināja palielināties attiecībā pret Ungārijas forintu (par 2.8 %).

19. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. ENEK42 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot valūtu 2022. gada 14. decembra kursu.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Monetārajai politikai joprojām normalizējoties, banku aizdevumu procentu likmes turpināja palielināties, atspoguļojot banku finansējuma izmaksu kāpumu. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps oktobrī saglabājās stabils, savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps joprojām samazinājās. Kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas no 8. septembra līdz 14. decembrim būtiski saruka, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas nedaudz palielinājās. Saskaņā ar 2022. gada oktobra "Apsekojumu par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) plaši tika piemēroti stingrāki uzņēmumu finansēšanas nosacījumi. Vienaļpus uzņēmumi diezgan pesimistiski vērtēja lielākās daļas ārējā finansējuma avotu pieejamību. Monetārā dinamika oktobrī atkal palēninājās, atspoguļojot uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto kredītu atlikuma dinamiku.

Turpinoties monetārās politikas normalizācijai, euro zonas banku finansējuma izmaksas pieaug, atspoguļojot bezriskā procentu likmju un tirgus procentu likmju pārmaiņas. Euro zonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas oktobrī turpināja palielināties, sasniedzot augstāko līmeni kopš 2014. gada (20. att. a) panelis). Centrālo banku finansēšanas nosacījumiem kļūstot stingrākiem un monetārajai politikai normalizējoties, kopējās banku finansējuma izmaksas aplūkojamā periodā sākotnēji palielinājās, bet tad atkal nedaudz samazinājās, novembrī atspoguļojot banku obligāciju ienesīguma likmju lejupvērstu korekciju (20. att. b) panelis). ECB nesen veiktā procentu likmju palielināšana ietekmē arī noguldījumu procentu likmes. Atbilstoši vēsturiskajām tendencēm neseno monetārās politikas pasākumu ietekme uz noguldījumiem salīdzinājumā ar banku obligāciju ienesīguma likmju tūlītējo reakciju ir bijusi pakāpeniskāka. Noguldījumu procentu likme oktobrī palielinājās līdz 0.35 % un bija par 22 bāzes punktiem augstāka nekā pirms jūlijā reģistrētā pirmā kāpuma un par 28 bāzes punktiem augstāka nekā 2022. gada sākumā. Šie joprojām mērenie kāpumi atspoguļo noguldījumu un monetārās politikas procentu likmju starpību pakāpenisku tuvošanos agrāk reģistrētajam līmenim, un to var novērot pozitīvu procentu likmju periodos. Arī ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju trešā kopuma (ITRMO III) nesenā pārkalibrēšana veicina banku finansējuma izmaksu normalizēšanos.¹⁰ Bankas pēc ITRMO III pārkalibrēšanas novembrī un decembrī paātrināja brīvprātīgās atmaksas, tādējādi samazinot likviditātes pārpalikumu banku sektorā. Attiecībā uz bilances rādītāju noturību, euro zonas bankas kopumā ir labi kapitalizētas, pārsniedzot reglamentējošās prasības un kapitāla mērķus, taču ekonomiskās vides pasliktināšanās radītie riski var samazināt aktīvu kvalitāti un palielināt kredītrisku.

¹⁰ Sk. ECB paziņojumu presei "[ECB recalibrates targeted lending operations to help restore price stability over the medium term](#)", 2022. gada 27. oktobris.

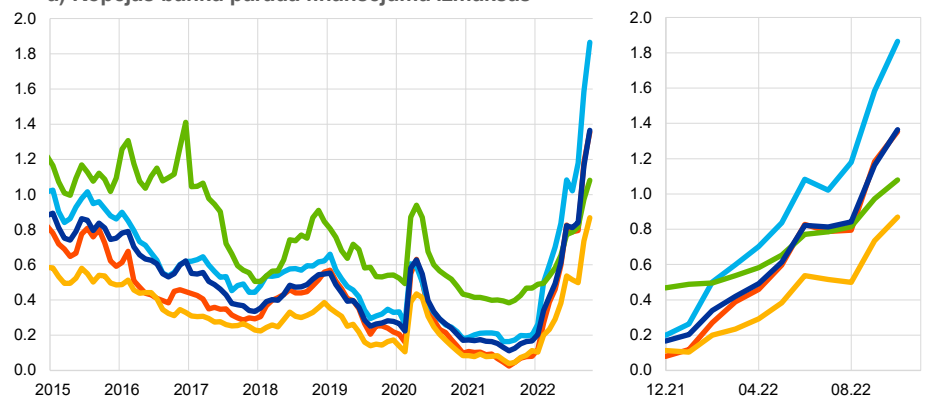
20. attēls

Banku finansējuma kopējās procentu likmes atsevišķās euro zonas valstīs

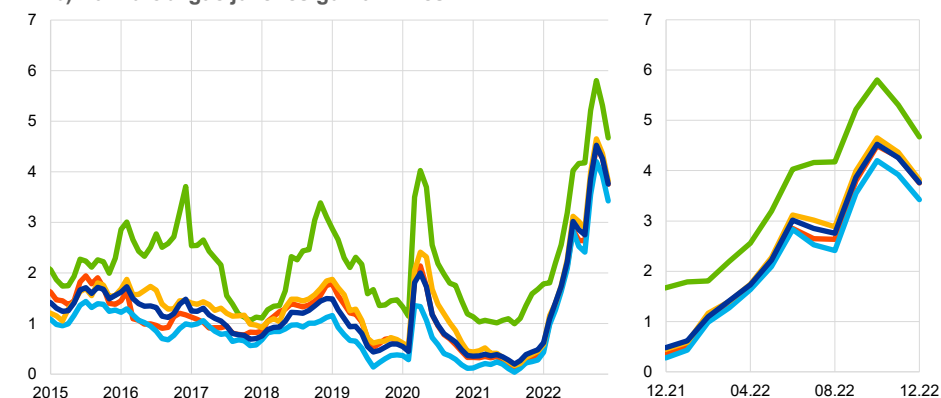
(gada dati; %)

■ Euro zona
 ■ Vācija
 ■ Francija
 ■ Itālija
 ■ Spānija

a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



Avoti: ECB, IHS Markit iBoxx un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku finansējuma kopējās procentu likmes ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu vidējais svērtais rādītājs. Noguldījumu kopējo izmaksu rādītāju aprēķina kā jauno darījumu procentu likmju noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar noteiktu termiņu un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, kas svērti ar to attiecīgo atlikumu, vidējo rādītāju. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Jaunākie banku finansējuma kopējo procentu likmju dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2022. gada 14. decembrī.

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes turpinājušas palielināties, atspoguļojot monetārās politikas normalizēšanos.

Banku finansējuma izmaksu pieaugums kopš 2022. gada februāra visās euro zonas valstīs veicinājis aizdevumu procentu likmju kāpumu, atspoguļojot līmeni, kāds pēdējo reizi reģistrēts 2015. gadā (21. att.), savukārt kreditēšanas standarti kļuvuši stingrāki. Šis aizdevumu procentu likmju kāpums atbilst agrākajiem stingrākas monetārās politikas cikliem. Nefinanšu sabiedrībām (NFS) banku izsniegto aizdevumu procentu likmes oktobrī palielinājās līdz 2.72 %. Mēneša pieaugums (par 32 bāzes punktiem) noteicis uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmju palielināšanos kopš 2021. gada beigām kopumā par 136 bāzes punktiem. Vienlaikus mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto banku aizdevumu procentu likmes oktobrī vēl pieauga par 21 bāzes punktu (līdz 2.66 %), un salīdzinājumā ar 2021. gada beigās reģistrēto līmeni tas ir kāpums par 135 bāzes

punktiem. Aizdevumu procentu likmju kāpums bija būtiski lielāks nekā noguldījumu procentu likmju pieaugums, kas arī ir raksturīgi stingrākas monetārās politikas ciklam. Banku aizdevumu spēcīgāka pārcenošana salīdzinājumā ar noguldījumiem veicina banku tīro procentu ienākumu pieaugumu, palielinoties jauno darījumu aizdevumu un noguldījumu procentu likmju starpībai. Pavisam neliela un liela apjoma banku aizdevumu procentu likmju starpība nedaudz palielinājās un bija tuvu iepriekšējo divu gadu vidējam rādītājam, taču tā joprojām bija daudz zemāka par līmeni, kāds bija vērojams pirms finanšu krīzes. Vienlaikus uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju dispersija dažādās valstīs joprojām bijusi ierobežota, liecinot, ka stingrākas ECB monetārās politikas transmisija norisinās raiti (21. att. a) un b) panelis).

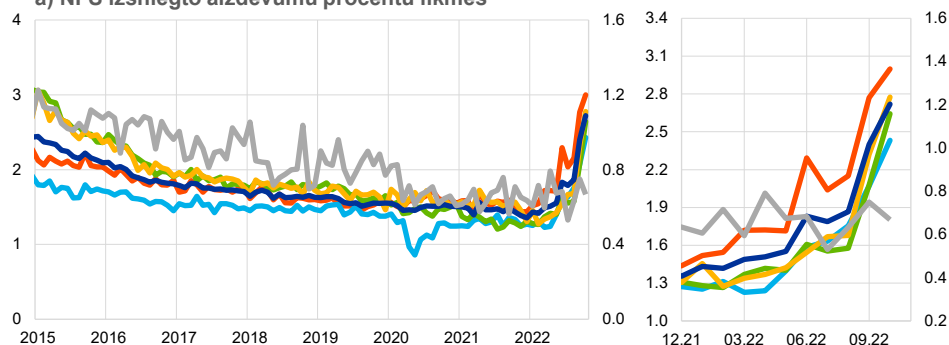
21. attēls

NFS un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

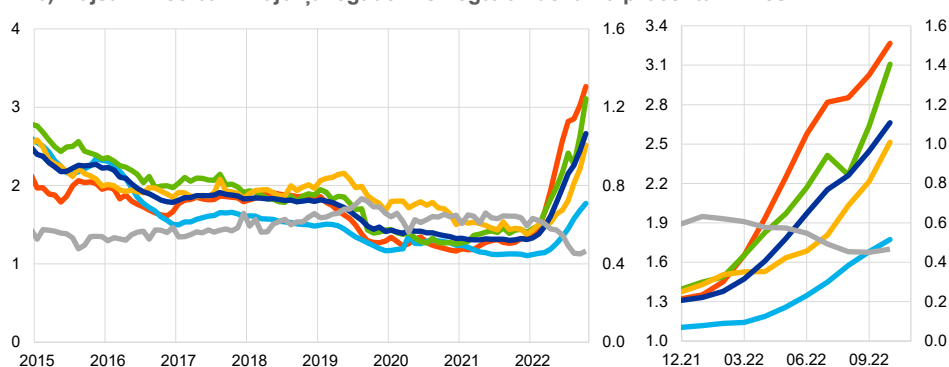
(gadā; %; standartnovirze)

— Euro zona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija
— Dažādu valstu standartnovirze (labā ass)

a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avots: ECB.

Piezīmes. Banku izsniegto aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, kam izmanto jauno darījumu apjoma 24 mēnešu vidējo slidošo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

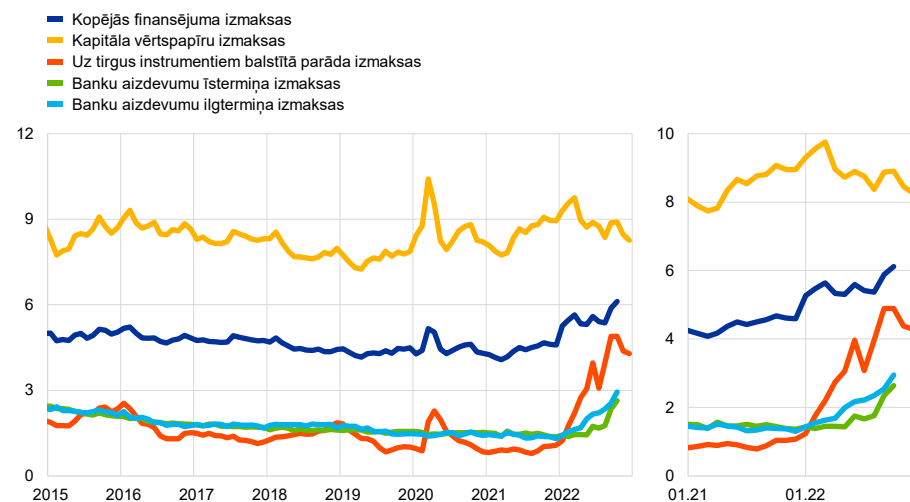
NFS kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas no 2022. gada 8. septembra līdz 14. decembrim būtiski saruka, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda vērtspapīru emisijas izmaksas nedaudz palielinājās. Ņemot vērā banku

aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējās finansējuma izmaksas, kas ietver banku aizdevumu izmaksas, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas un kapitāla vērtspapīru izmaksas, var aprēķināt tikai līdz 2022. gada oktobrim, kad tās bija 6.1 % – aptuveni par 20 bāzes punktiem augstāks rādītājs nekā iepriekšējā mēnesī (22. att.). To noteica banku īstermiņa un ilgtermiņa parāda finansējuma izmaksu un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpums. Kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas oktobrī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi būtiski nemainījās, jo kapitāla vērtspapīru riska prēmiju samazināšanās kompensēja bezriskā procentu likmju pieauguma ietekmi uz kapitāla vērtspapīru izmaksām. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu palielināšanos noteica bezriskā procentu likmju kāpums un uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību palielināšanās. Kopējās finansējuma izmaksas 2022. gada oktobrī sasniedza daudzgadu vēsturiski augstāko līmeni, kāds pēdējo reizi tika novērots 2010. gada beigās. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas aplūkojamā periodā kopš 8. septembra nedaudz samazinājās, un to noteica uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību samazināšanās gan investīciju līmeņa, gan augsta ienesīguma segmentā, ar uzviju kompensējot nelielo bezriskā procentu likmju pieaugumu. Kapitāla vērtspapīru izmaksas strauji samazinājās sakarā ar kapitāla vērtspapīru riska prēmiju būtisko sarukumu, aizēnojot nedaudz augstāku bezriskā procentu likmju nelielo ietekmi.

22. attēls

Euro zonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg un Thomson Reuters.

Piezīmes. NFS kopējās finansējuma izmaksas aprēķina kā banku aizdevumu izmaksu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu vidējo svērtu rādītāju, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 14. decembrī uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām (dienas datu mēneša vidējais rādītājs), 2022. gada 9. decembrī kapitāla vērtspapīru izmaksām (nedēļas dati) un 2022. gada oktobrī kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām (mēneša dati).

Uzņēmumi 2022. gada oktobra "Apsekojumā par finansēšanas nosacījumu piemērošanu uzņēmumiem" (SAFE) norādīja uz stingrāku finansēšanas nosacījumu piemērošanu dažāda lieluma uzņēmumiem un dažādās valstīs.

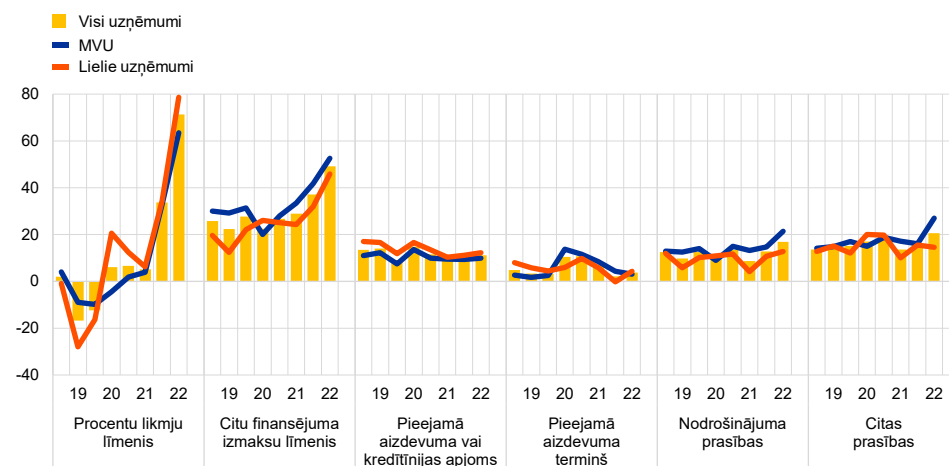
To uzņēmumu neto īpatsvars, kuri ziņoja par banku aizdevumu procentu likmju kāpumu, palielinājās līdz 71 % (iepriekšējā apsekojuma kārtā – 34 %) – līdzīgs rādītājs nav

novērots kopš apsekojuma uzsākšanas 2009. gadā (23. att.). Vienlaikus 49 % uzņēmumu neto izteiksmē (pieaugums no 37 %) norādīja uz citu finansējuma izmaksu (maksu, nodevu un komisijas maksu) pieaugumu. Šķiet, ka banku procentu likmju un citu izmaksu kāpums pamatā līdzīgi skar mazos un vidējos uzņēmumus (MVU) un lielos uzņēmumus. Apsekojums arī liecināja par stingrāku nodrošinājuma prasību ieviešanu, un arvien lielāks skaits uzņēmumu norādīja uz aizdevumu termiņa pagarināšanu un to apjoma palielināšanu. Vienlaikus neliels skaits uzņēmumu ziņoja par šķēršļiem banku aizdevumu saņemšanā (7 % tāpat kā iepriekšējā apsekojuma kārtā), un to galvenokārt veicināja tas, ka banku vēlme izsniegt kredītus nemainījās.

23. attēls

Euro zonas uzņēmumiem izsniegtā banku finansējuma nosacījumu pārmaiņas

(respondentu neto īpatsvars)



Avots: ECB "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE).

Piezīmes. Skaitļu pamatā ir uzņēmumi, kuri pieteikušies banku aizdevumiem (t. sk. subsīdētiem banku aizdevumiem), kredītlīnijām vai bankas kartes vai kredītkartes atlikuma pārsnieguma kredītiem. Neto procentuālā izteiksme ir par attiecīgā faktora kāpumu ziņojušo uzņēmumu un par attiecīgā faktora samazināšanos ziņojušo uzņēmumu procentuālā īpatsvara starpība. Skaitļi attiecas uz datiem, kas saņemti no apsekojuma 20. kārtas (2018. gada oktobris–2019. gada marts) līdz 27. kārtai (2022. gada aprīlis–septembris).

Uzņēmumi ziņoja par finansējuma deficīta palielināšanos un arvien

pesimistiskāk vērtēja lielākās daļas ārējā finansējuma avotu pieejamību. Ārējā finansējuma starpība – ārējā finansējuma pieprasījuma pārmaiņu un tā piedāvājuma pārmaiņu starpība – euro zonā sasniedza 9 % (iepriekšējā kārtā – 1 %). To noteica uzņēmumu ārējā finansējuma vajadzību pieaugums galvenokārt ražošanas izmaksu kāpuma kompensēšanai un neliela faktiskā finansējuma pieejamības mazināšanās. Raugoties nākotnē, relatīvi liels skaits uzņēmumu ziņoja par banku aizdevumu un kredītlīniju paredzamās pieejamības samazināšanos (attiecīgi 31 % un 25 %) laikposmā no 2022. gada oktobra līdz 2023. gada martam. Vēsturiski šo rādītāju dinamika saistīta ar pašreizējo un nākotnes darījumu aktivitāti un norāda uz finansējuma deficīta palielināšanos un paredzamās finansējuma pieejamības samazināšanos, kas attiecīgi rada kavējošu ietekmi uz euro zonas IKP pieaugumu.¹¹

Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma kāpuma temps oktobrī saglabājās stabils, savukārt mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps atkal samazinājās. NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada

¹¹ Sīkāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" izdevuma ielikumā "Uzņēmumu pieeja finansējumam un ekonomikas attīstības cikls: SAFE liecības".

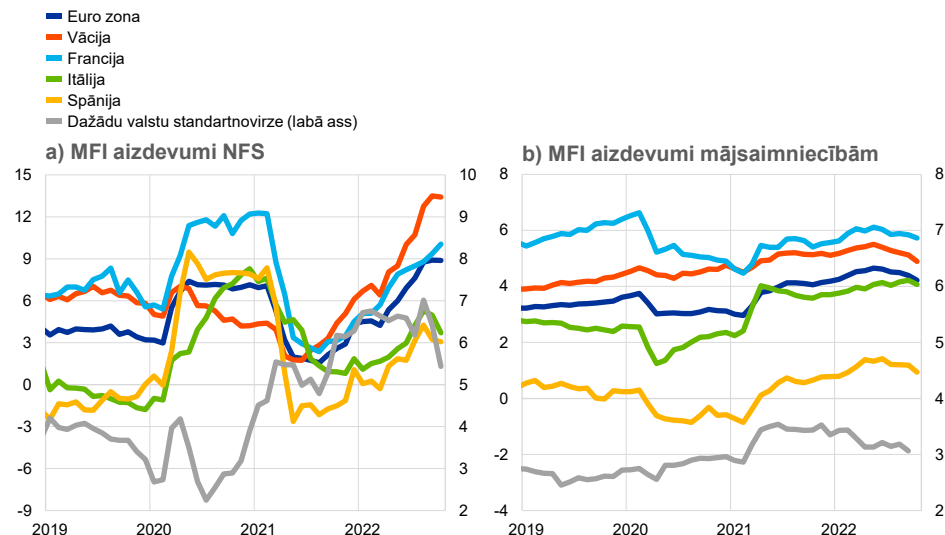
kāpuma temps oktobrī saglabājās nemainīgs (8.9 %), savukārt ieplūde salīdzinājumā ar iepriekšējiem mēnešiem bija mazāka (24. att. a) panelis). Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma straujais pieauguma temps joprojām atspoguļo stabilu pieprasījumu pēc banku aizdevumiem, jo uzņēmumi izmanto kredītu ražošanas un ieguldījumu izmaksu kāpuma finansēšanai un aizstāj obligācijas ar banku aizdevumiem, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā finansējuma izmaksas pārsniedz banku finansējuma izmaksas. Attiecībā uz termiņstruktūru, ilgāka termiņa aizdevumu plūsmas oktobrī nodrošināja lielāko devumu uzņēmumu aizdevumu atlikuma pieaugumā, nominālā izteiksmē inflācijas un parāda vērtspapīru aizstāšanas dēļ atspoguļojot būtiskas ieguldījumu aizņemšanās vajadzības. Krasā īstermiņa aizdevumu plūsmu devuma samazināšanās oktobrī varētu būt saistīta ar pāvērsiena punktu uzņēmumu krājumu veidošanā atbilstoši to apsekojuma krājumu pārmaiņu rādītāju sniegtajiem signāliem, kuriem raksturīgas apsteidzošo rādītāju īpašības. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps oktobrī samazinājās līdz 4.2 % (septembrī – 4.4 %; 24. att. b) panelis). Šo norisi var skaidrot ar mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma tempa sarukumu pieprasījuma un piedāvājuma faktoru ietekmē, bankām piemērojot stingrākus kredītēšanas standartus un pieprasījumam samazinoties tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanās, hipotekāro kredītu procentu likmju kāpuma un mājokļu tirgus perspektīvu pasliktināšanās ietekmē. [Euro zonas banku veiktās kredītēšanas apsekojumā](#) ietvertā informācija, kurai ir raksturīgas apsteidzošo rādītāju īpašības attiecībā uz uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma turpmāko pieaugumu, liecina, ka aizdevumu atlikuma dinamika nākamajos ceturkšņos varētu palēnināties.¹² Šis novērtējums atbilst gaidāmajam euro zonas tautsaimniecības izaugsmes tempa kritumam un monetārās politikas normalizācijai.

¹² Sīkāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" izdevuma ielikumā "[Kādu informāciju par turpmāko aizdevumu dinamiku sniedz euro zonas banku veiktās kredītēšanas apsekojums?](#)".

24. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās euro zonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; standartnovirze)



Avots: ECB.

Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspāpīrošanas darījumu ietekmei; NFS gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

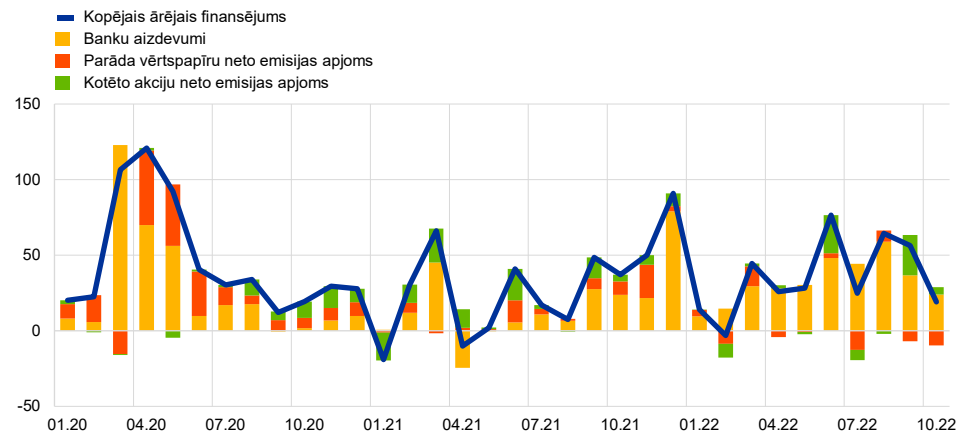
Banku aizdevumu atbalsta apstākļos samazinājās uzņēmumu ārējā finansējuma kopējais apjoms.

Ārējā finansējuma gada pieauguma temps samazinājās no 3.6 % septembrī līdz 3.4 % oktobrī, stabila nominālā ieguldījumu pieauguma un uzņēmumu pastāvīgo apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzību apstākļos atspoguļojot aizdevumu procentu likmju kāpumu un stingrāku kreditēšanas standartu piemērošanu. Ārējā finansējuma plūsmas kopš 2022. gada sākuma būtiski veicinājis uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma pieaugums, savukārt parāda vērtspapīru un kotēto akciju neto emisijas apjoms kopumā bijis mazāks (25. att.). Uzņēmumu saņemto banku aizdevumu apjoma palielināšanās un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda vērtspapīru emisijas apjoma samazināšanās atspoguļo uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma relatīvo izmaksu kāpumu. Septembrī vēroto kotēto akciju emisijas apjoma īslaicīgo kāpumu var skaidrot ar ārkārtīgi garu viena uzņēmuma akciju sarakstu.

25. attēls

Euro zonas NFS ārējā finansējuma neto plūsmas

(mēneša plūsmas; mljrd. euro)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic un ECB aprēķini.

Piezīmes. Neto ārējais finansējums definēts kā banku aizdevumu (MFI aizdevumu), parāda vērtspapīru neto emisijas apjoma un kotēto akciju neto emisijas apjoma summa. MFI aizdevumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

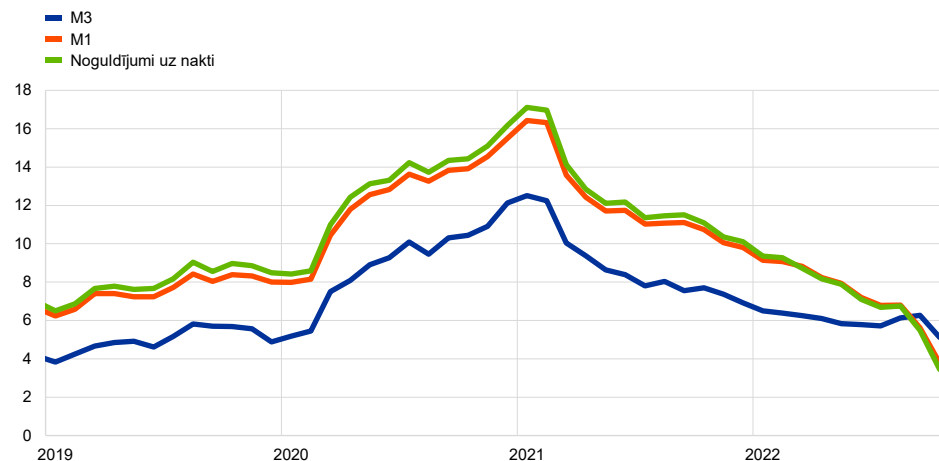
Monetārās politikas normalizācijas apstākļos oktobrī turpinājās līdzekļu

pārvirzīšana no noguldījumiem uz nakti uz termiņnoguldījumiem. Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps oktobrī atkal būtiski samazinājās (no 5.5 % septembrī līdz 3.4 % oktobrī; 26. att.). Kritumu var skaidrot ar apjomīgo noguldījumu uz nakti aizstāšanu ar termiņnoguldījumiem. Atbilstoši vēsturiskajai dinamikai, kas ir raksturīga stingrākas monetārās politikas cikliem, šīs portfeļu sastāva pārmaiņas noteikusi pakāpeniski augošā termiņnoguldījumu atlīdzība salīdzinājumā ar noguldījumiem uz nakti, kas atbilst monetārās politikas stingrības cikliskās palielināšanās vēsturiskajai tendencei. Lielā interese par termiņnoguldījumiem ir galvenokārt uzņēmumiem un citām finanšu iestādēm (CFI), kas kopš 2022. gada vasaras, kad termiņnoguldījumu atlīdzība kļuva relatīvi augstāka, pārvirzījušas līdzekļus. Mājsaimniecības agrāk bija devušas priekšroku noguldījumiem uz nakti, atspoguļojot piesardzības apsvērumus un nelielo termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti atlīdzības starpību, taču pēdējā laikā, starpībai pieaugot, tās izrādījušas lielāku interesi par termiņnoguldījumiem, lai gan portfeļu aizstāšana bija vērojama daudz mazāk nekā pārējo divu sektoru gadījumā. Vienlaikus uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu turējumu pieauguma temps dažādās valstīs bijis atšķirīgs.

26. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

(gada pieauguma temps, sezonāli un ar kalendāro ietekmi koriģēti dati)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Monetārā dinamika oktobrī atkal palēninājās, atspoguļojot uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto kredītu atlikuma dinamiku. Plašās naudas (M3) gada pieauguma temps oktobrī samazinājās līdz 5.1 % (septembrī – 6.3 %; 26. att.). Straujais sarukums ir saistīts ar vienreizēja tehniskā faktora un uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto kredītu atlikuma dinamikas pavēršanos pretējā virzienā.¹³ M3 sastāvdaļās oktobrī vērojamā līdzekļu pārvirzīšana no noguldījumiem uz nakti noteica šaurās naudas rādītāja M1 būtisko kritumu, tādējādi samazinot tā devumu M3 gada pieauguma tempā. Vienlaikus plašās naudas rādītājā M3 ietvertu termiņnoguldījumu atlikums M3 pieaugumā veidoja lielāku daļu nekā iepriekšējos mēnešos. Vērtējot atbilstošos bilances posteņus, privātā sektora kreditēšana joprojām nodrošināja lielāko devumu M3 gada pieaugumā. Eurosistēmas veikto valdības vērtspapīru iegāžu devums aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros turpināja samazināties, atspoguļojot neto aktīvu iegāžu pārtraukšanu 2022. gada jūlijā. Vienlaikus gada neto monetārās aizplūdes uz pārējām pasaules valstīm joprojām nelabvēlīgi ietekmēja plašās naudas pieaugumu, jo enerģijas cenu kāpums negatīvi ietekmē euro zonas tirdzniecības bilanci.

¹³ 2022. gada septembra M3 rādītāji ietver apjomīgu Eurosistēmas pagaidu pozīciju attiecībā pret klīringa centru, kas klasificēta "nemonetāro finanšu sabiedrību, izņemot apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondus" sektorā. Šis vienreizējais tehniskais faktors septembrī noteica visu to rādītāju pieaugumu, kuri ietver šos noguldījumus.

6. Fiskālās norises

Euro zonas valstu valdības budžeta bilance pēc pandēmijas laikā reģistrētā lielā deficīta 2022. gadā turpināja uzlaboties, kā atspoguļots Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Tomēr gaidāms, ka budžeta bilance 2023. gadā nedaudz pasliktināsies, bet 2024. gadā atkal uzlabosies. Īslaicīgo pasliktināšanos lielākoties nosaka būtisks uz enerģijas cenu kāpuma un mājtsaimniecību dzīves dārdzības pieauguma mazināšanu vērstu diskrecionāro valdības atbalsta pasākumu apjoma pieaugums. Iepriekšējās iespēju aplēsēs tika prognozēts, ka šie pasākumi galvenokārt tiks īstenoti līdz 2022. gadam, tādējādi nosakot pastāvīgu budžeta deficīta perspektīvas uzlabošanu. Tomēr valdības kopš tā laika ir paredzējušas 2023. gada budžetā tādu pašu atbalsta pasākumu apjomu kā 2022. gadā (aptuveni 2 % no IKP) vai nākušas klajā ar citiem paziņojumiem par to. Fiskālās iespēju aplēses joprojām ir ļoti neskaidras galvenokārt saistībā ar karu Ukrainā un norisēm enerģijas tirgos, un tas varētu likt valdībām veikt papildu fiskālā atbalsta pasākumus. No politikas viedokļa fiskālā atbalsta pasākumiem, kas mazinātu augstu enerģijas cenu ietekmi uz tautsaimniecību, jābūt īslaicīgiem, mērķtiecīgiem un vēršoties uz to, lai saglabātu stimulu patērēt mazāk enerģijas. Fiskālie pasākumi, kas neatbilst šiem principiem, visticamāk, pastiprinās inflācijas spiedienu, radot nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Turklāt atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam fiskālajai politikai jābūt vērstai uz tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Būtu ātri jāpabeidz ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošana.

Euro zonas valstu valdības budžeta bilance 2023. gadā nedaudz pasliktināsies, bet 2024. gadā – uzlabosies, kā atspoguļots Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs.¹⁴ Pēc nepieredzēta kāpuma (7.1 % no IKP) 2020. gadā euro zonas valstu valdības budžeta deficīta attiecība pret IKP 2021. gadā saruka līdz 5.1 % no IKP (27. att.). Tiek lēsts, ka tā 2022. gadā turpinājusi samazināties (līdz 3.5 % no IKP), bet prognozēts, ka 2023. gadā – nedaudz palielināsies (līdz 3.7 % no IKP). Tomēr gaidāms, ka budžeta deficīta rādītājs 2024. gadā atkal saruks, sasniedzot 2.7 %. Paredzams, ka budžeta deficīta rādītājs pamatā saglabāsies šajā līmenī līdz prognožu perioda beigām 2025. gadā. Tiek lēsts, ka budžeta bilances uzlabošanu 2022. gadā pēc tam, kad liela daļa ar pandēmiju saistīto ārkārtas pasākumu vairs netika īstenota, noteicis ekonomiskās attīstības cikls un cikliski koriģētās sākotnējās bilances palielināšanās. Pasākumi, kas 2022. gadā veikti, reaģējot uz augsto inflāciju un karu Ukrainā, ir mazāk vērienīgi nekā pandēmijas laikā īstenotie, lai gan to apjoms joprojām ir ļoti būtisks (aptuveni 2 % no IKP). Gaidāms, ka atbalsta pasākumi 2023. gadā tiks veikti līdzīgā apjomā (28. att.). Tomēr tie tiks vērsti uz subsīdiju piešķiršanu, īpaši nosakot energoresursu cenu griestus, un vairs neietvers sociālos transfertus, piemēram, ienākumu atbalsta izmaksas mājtsaimniecībām, kas lielākoties dominēja, valdībai sākotnēji reaģējot uz enerģijas cenu šoku. Tomēr nediskrecionāri faktori, piemēram,

¹⁴ Sk. ECB tīmekļvietnē 2022. gada 15. decembrī publicētās "Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai".

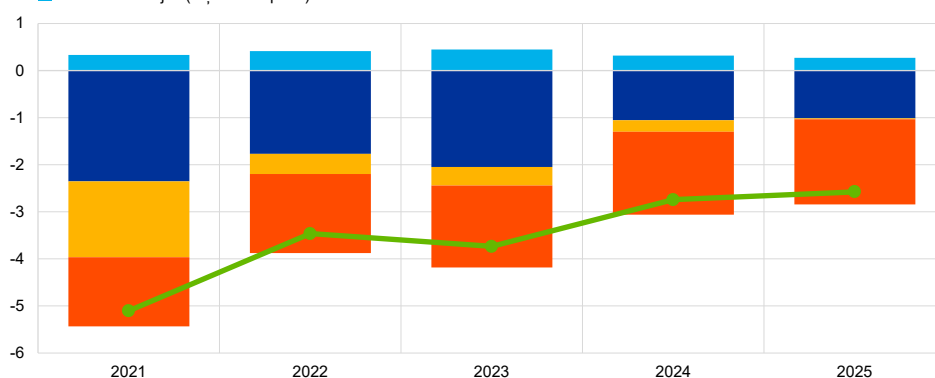
zemāki neparedzēti papildu ieņēmumi, 2023. gadā varētu noteikt nelielu un īslaicīgu budžeta deficīta rādītāja pasliktināšanos. Gaidāmo valdības kopējās budžeta bilances uzlabošanos 2024. gadā var pilnībā skaidrot ar cikliski koriģētās sākotnējās bilances uzlabošanos, balstoties uz pieņēmumu, ka beigsies ar enerģiju saistīto valdības atbalsta pasākumu termiņš.

27. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)

- Cikliski koriģētā sākotnējā balance (koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi ieņēmumu pusē)
- Cikliskā komponente
- Procentu maksājumi
- Budžeta balance
- NPES subsīdijas (ieņēmumu pusē)



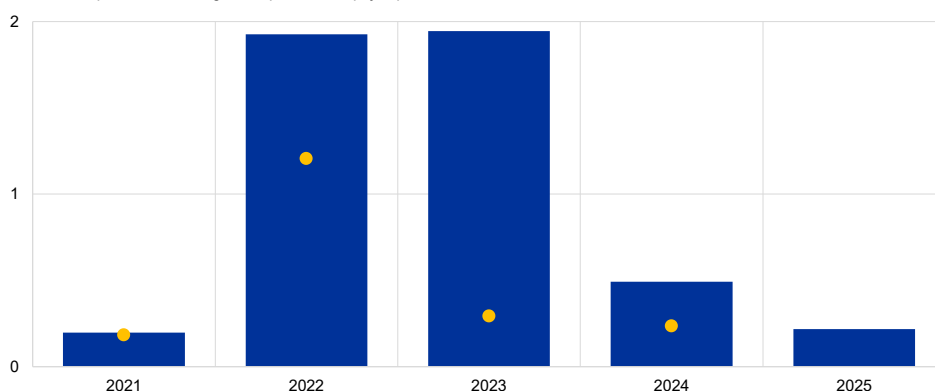
Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses.
Piezīme. Dati attiecas uz euro zonas valstu vispārējās valdības sektoru.

28. attēls

Euro zonas budžeta atbalsts, reaģējot uz enerģijas cenu kāpumu un inflāciju

(% no IKP; līmenis gadā)

- Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra iespēju aplēses
- ECB speciālistu 2022. gada septembra iespēju aplēses



Avoti: ECB aprēķini un speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses.

Tiek lēsts, ka euro zonas fiskālā nostāja 2022. gadā kļuvusi stingrāka, un, lai gan paredzams, ka tās stingrība 2023. gadā nedaudz mazināsies, 2024. gadā gaidāms, ka fiskālā nostāja kļūs būtiski stingrāka, ja vien netiks veikti papildu

diskrecionārie pasākumi.¹⁵ Ņemot vērā šo fiskālās nostājas rādītāju, stingrākas fiskālās nostājas ieviešana 2022. gadā saistāma ar būtiskiem nediskrecionārajiem faktoriem, kas joprojām galvenokārt atspoguļo jau pirms gada aizsākušos lielu neparedzētu papildu ieņēmumu gūšanu. 2023. gadā gaidāmo fiskālās nostājas stingrības mazināšanos var skaidrot ar prognozētu daļēju šo neparedzētu papildu ieņēmumu kritumu, kas kopumā ar uzviju kompensē nedaudz stingrāku vispārējo diskrecionāro pasākumu īstenošanu. Šī stingrības palielināšana atspoguļo daļas plašo ar pandēmiju saistīto un atveseļošanas stimulējošo kopš koronavīrusa Covid-19 krīzes sākuma ieviesto pasākumu atcelšanu. Tomēr paredzams, ka fiskālā nostāja kļūs būtiski stingrāka 2024. gadā, kad gaidāma lielākās daļas inflācijas ietekmes mazināšanai paredzēto atbalsta pasākumu atcelšana, lai gan tā saistīta ar būtisku nenoteiktību. Paredzams, ka fiskālā nostāja prognožu perioda beigās 2025. gadā kļūs kopumā neitrāla.¹⁶

Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopējā euro zonas budžeta bilance 2022. gadam koriģēta, to nedaudz palielinot, taču 2023. gadā gaidāms daudz nelabvēlīgāks iznākums.

Konkrētāk, euro zonas valstu valdības budžeta bilances attiecība pret IKP palielināta par 0.3 procentu punktiem saistībā ar ekonomiskās attīstības cikla un cikliski koriģētās sākotnējās bilances labvēlīgāku ietekmi, nekā prognozēts. Tomēr 2023. gadam prognozētā budžeta bilance ļoti būtiski pasliktinājusies (par 0.9 procentu punktiem no IKP). To galvenokārt noteikusi negatīvāka cikliski koriģētā sākotnējā budžeta bilance, atspoguļojot ilgstošu ar augstu inflāciju un karu Ukrainā saistītu valdības atbalsta pasākumu gaidas.¹⁷

Paredzams, ka euro zonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pēc 2020. gadā vērotā būtiskā kāpuma 2024. un 2025. gadā lēnām saruks līdz gandrīz 90 % no IKP, pārsniedzot pirms krīzes vēroto līmeni. Tiek lēsts, ka pēc 2020. gadā vērotā parāda rādītāja kāpuma aptuveni par 13 procentu punktiem (līdz aptuveni 97 %) 2021. gadā joprojām lielo sākotnējo deficītu ar uzviju kompensējis tas, ka labvēlīga procentu likmju un izaugsmes tempa starpība būtiski veicinājusi parāda samazināšanos. Tas noteica nelielu parāda attiecības pret IKP sarukumu, un prognozēts, ka no 2022. gada līdz 2025. gadam tā turpinās lēnām, bet stabili sarukt. Gaidāms, ka šo kritumu noteiks joprojām labvēlīgas procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekme, kas ar uzviju kompensēs parādu palielinošo sākotnējo deficītu, savukārt deficīta-parāda korekcijai visā periodā kumulatīvā izteiksmē

¹⁵ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automatiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētas sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar "Nākamās paaudzes ES" (NPES) subsīdijām no ES budžeta, nav samazināšas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā bilance tādējādi tiek koriģēta, lai izslēgtu šos ieņēmumus. Sīkāk par euro zonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biljetena" Nr. 4 rakstā [The euro area fiscal stance](#) ("Euro zonas fiskālā nostāja").

¹⁶ Tiek lēsts, ka euro zonas kopējā fiskālā nostāja, kas koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi ieņēmumu pusē (no 2021. gada), 2021. gadā bija +1.0 procentu punkts no IKP un 2022. gadā – +0.5 procentu punkti no IKP. Prognozēts, ka 2023., 2024. un 2025. gadā tā būs attiecīgi –0.3, +1.0 un +0.1 procentu punkts no IKP. Salīdzinājumā ar 2022. gada septembra iespēju aplēsēm tā 2022. gadam palielināta par 0.4 procentu punktiem, savukārt 2023. gadam tā attiecīgi samazināta par 1.0 procentu punktu, bet 2024. gadam – palielināta par 1.1 procentu punktu.

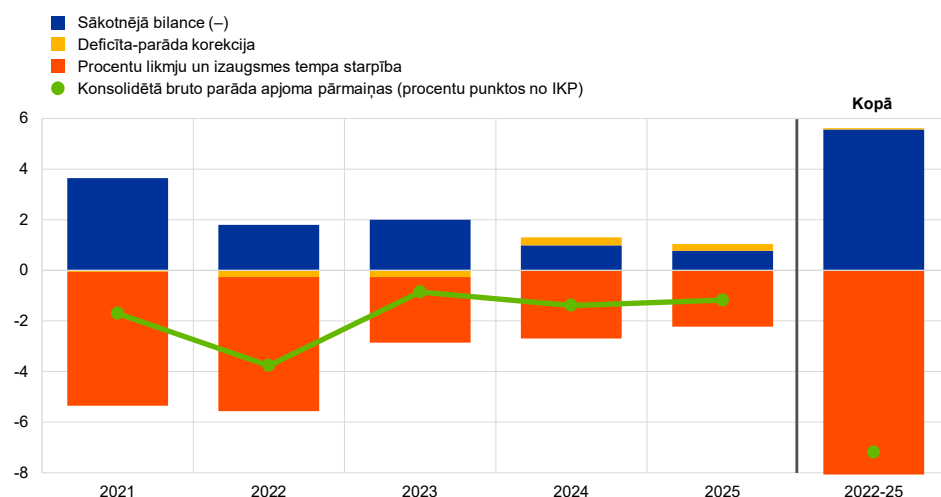
¹⁷ Tiek lēsts, ka valdības veiktie papildu atbalsta pasākumi enerģijas cenu kāpuma un citu izdevumu kompensēšanai, reaģējot uz Ukrainā notiekošo karu, 2022. gadā būs 0.9 % no euro zonas IKP.

vajadzētu būt kopumā neitrālai (29. att.). Prognozēts, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu perioda beigās 2025. gadā būs 88 % no IKP, t. i., par 4 procentu punktiem pārsniegs rādītāju, kāds bija pirms krīzes 2019. gadā.

29. attēls

Euro zonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskās iespēju aplēses.
Piezīme. Dati attiecas uz euro zonas valstu vispārējās valdības sektoru.

Bāzes scenārija fiskālās iespēju aplēses vēl arvien raksturo liela nenoteiktība, kas galvenokārt saistīta ar enerģijas cenu kāpumu un inflācijas apstākļiem, kā arī iespējamo politikas reakciju. Attiecībā uz fiskālajiem pieņēmumiem ar pašreizējo bāzes scenāriju saistītie riski 2023.–2024. gadā vērsti uz papildu fiskālajiem stimuliem un prognozē jau iekļauto diskrecionāro fiskālā atbalsta pasākumu pakāpeniskas samazināšanas turpmāku atcelšanu.

No politikas viedokļa fiskālā atbalsta pasākumiem, kas mazinātu augstu enerģijas cenu ietekmi uz tautsaimniecību, jābūt īslaicīgiem, mērķtiecīgiem un vēršiem uz to, lai saglabātu stimulu patērēt mazāk enerģijas. Fiskālie pasākumi, kas neatbilst šiem principiem, visticamāk, pastiprinās inflācijas spiedienu, radot nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Turklāt atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam fiskālajai politikai jābūt vērstai uz tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Euro zonā būs svarīga efektīva politikas koordinācija, lai nodrošinātu, ka fiskālā politika nepastiprina inflācijas spiedienu, vienlaikus saglabājot parāda atmaksājamību un veicinot uz izaugsmi vērstas valsts finanses.¹⁸ Būtu ātri jāpabeidz ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošana.

¹⁸ Eurosistēmas jaunākais ar enerģiju saistīto atbalsta pasākumu ietekmes 2023. gada novērtējums liecina, ka, balstoties uz dalībvalstu budžeta plānu projektos ietvertu informāciju, šo pasākumu apjoms varētu būt būtiski lielāks, nekā Komisija paredzēja tās 2022. gada rudens prognozē. Tas liecina, ka varētu īstenoties Komisijas šajā sakarā identificētie riski. Sīkāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" izdevuma 8. ielikumā "Euro zonas valstu 2023. gada budžeta plāna projektu ietekme uz fiskālo politiku".

Ielikumi

1. Inflācijas norises euro zonā un ASV

Sagatavojuši Gerrits Kesters (*Gerrit Koester*), Eduardo Gonsalves (*Eduardo Gonçalves*), Ramons Gomess-Salvadors (*Ramon Gomez-Salvador*), Jūlija Dolešela (*Julia Doleschel*), Mālina Andersone (*Malin Andersson*), Belēna Gonsalesa Pardo (*Belén González Pardo*) un Lora Lebastāra (*Laura Lebastard*)

Kopš 2021. gada sākuma euro zonā un ASV strauji pieaugusi kopējā inflācija.

Agrāks un spēcīgāks pieaugums tika reģistrēts ASV, tomēr kopš 2022. gada jūlija kopējā inflācija euro zonā ir bijusi augstāka.¹ Novembrī euro zonas saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) inflācija bija 10.1 % (oktobrī – 10.6 %), savukārt ASV patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija jūnijā sasniedza 9.1 % un tad nedaudz samazinājās (novembrī – 7.1 %).

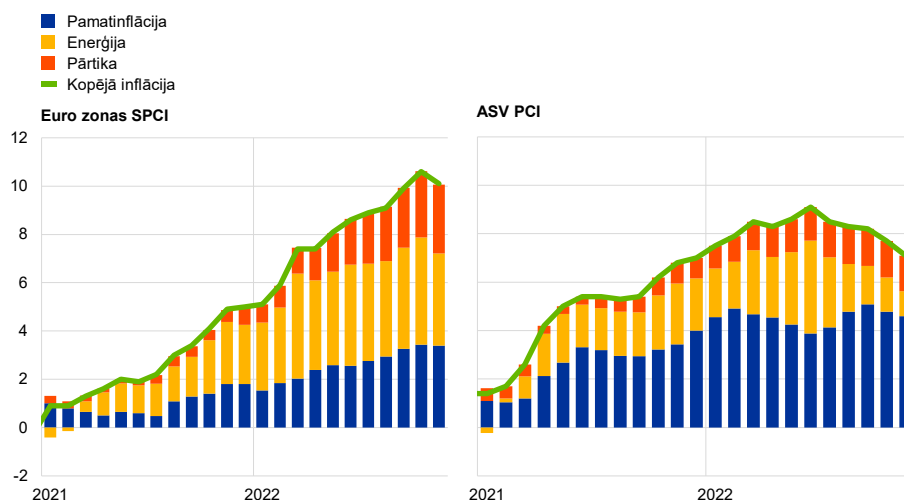
¹ Attiecībā uz iepriekšējām norisēm sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "[ASV un euro zonas jaunāko inflācijas norišu salīdzinājums](#)" un ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu *Recent inflation developments in the United States and the euro area – an update* ("Jaunākās inflācijas tendences ASV un euro zonā – atjauninājums").

A attēls

Kopējā inflācija un komponenti

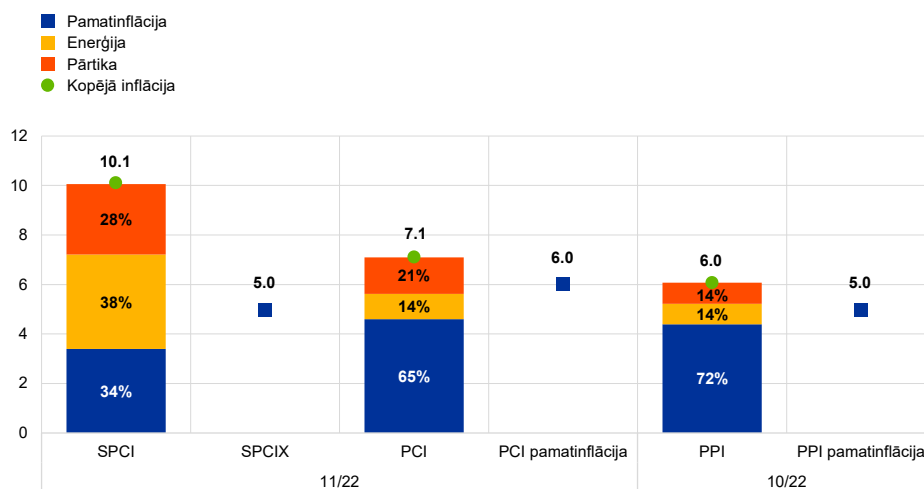
a) Inflācijas norises

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktus)



b) Galveno inflācijas komponentu devums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktus)



Avoti: Eurostat, ASV Darbaspēka statistikas birojs un ECB aprēķini.

Piezīmes. SPCIX ir euro zonas SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), t. i., pamatinflācija. PPI ir ASV privātā patēriņa izdevumu cenu indekss. Jaunākie dati par SPCI un PCI atbilst stāvoklim novembrī, bet par PPI – oktobrī.

Enerģijas inflācijai un pārtikas cenu inflācijai bija būtiska nozīme kā euro zonā reģistrēto augstāko inflāciju veicinošiem faktoriem. Novembrī euro zonā enerģijas cenu inflācija vien veidoja 38 % no kopējās inflācijas, bet ASV – tikai 14 %. Kopumā enerģijas un pārtikas cenu inflācija veido aptuveni divas trešdaļas no kopējās inflācijas euro zonā, savukārt ASV – tikai aptuveni vienu trešdaļu no kopējās inflācijas (A attēls). Būtisks iemesls augstākai enerģijas cenu inflācijai euro zonā ir daudz augstākās dabasgāzes cenas, kas izriet no Krievijas gāzes būtiskās lomas euro zonā pirms Krievijas uzsāktā kara pret Ukrainu, un to radītā ķēdes reakcija

attiecībā uz elektroenerģijas cenām.² Euro zonā SPCI inflācija (neietverot pārtiku un enerģiju) novembrī bija 5.0 %. Tā joprojām bija zemāka nekā ASV PCI inflācija (neietverot pārtiku un enerģiju), t. i., pamatinflācija, kas tajā pašā mēnesī sasniedza 6.0 %. Tomēr SPCI (neietverot pārtiku un enerģiju) dinamika mainījās, novembrī tās rādītājiem strauji pieaugot, savukārt ASV PCI (neietverot pārtiku un enerģiju) nedaudz samazinājās.

Spēcīgāka patēriņa virzīta atveseļošanās ASV ir būtisks iemesls atšķirībām starp pamatinflācijas norisēm abās tautsaimniecībās. Reālais IKP ASV sasniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, aptuveni divus ceturkšņus agrāk nekā euro zonas reālais IKP (B attēls), galvenokārt ASV privātā patēriņa un ieguldījumu spēcīgākas atveseļošanās dēļ. Konkrēti, euro zonā tikai pavisam nesen gan preču, gan pakalpojumu privātais patēriņš ir atgriezies līmenī, kāds bija reģistrēts 2019. gada 4. ceturksnī, savukārt ASV tas jau 2021. gada sākumā bija pārsniedzis līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Arī spēcīgāki patērētāju tēriņi kopā ar ātrāku piegādes problēmu mazināšanos ASV veicināja to, ka ASV privātie nerezidentu ieguldījumi pirms pandēmijas reģistrēto līmeni sasniedza 2021. gada 1. pusgadā. Turpretī euro zonā šādi ieguldījumi, kas koriģēti, lai atspoguļotu īpaši svārstīgos nemateriālos ieguldījumus, līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, pārsniedza tikai 2021. gada beigās.

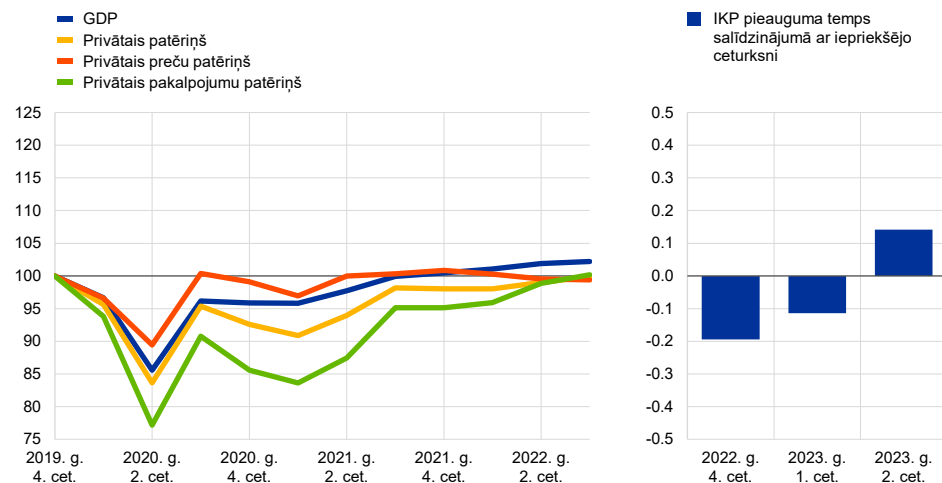
² Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu [Natural gas dependence and risks to euro area activity](#) ("Atkarība no dabasgāzes un riski euro zonas darbībai") un ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu [Ukrainā notiekošā kara ietekme uz euro zonas enerģijas tirgiem](#)".

B attēls

Reālais IKP un patēriņš

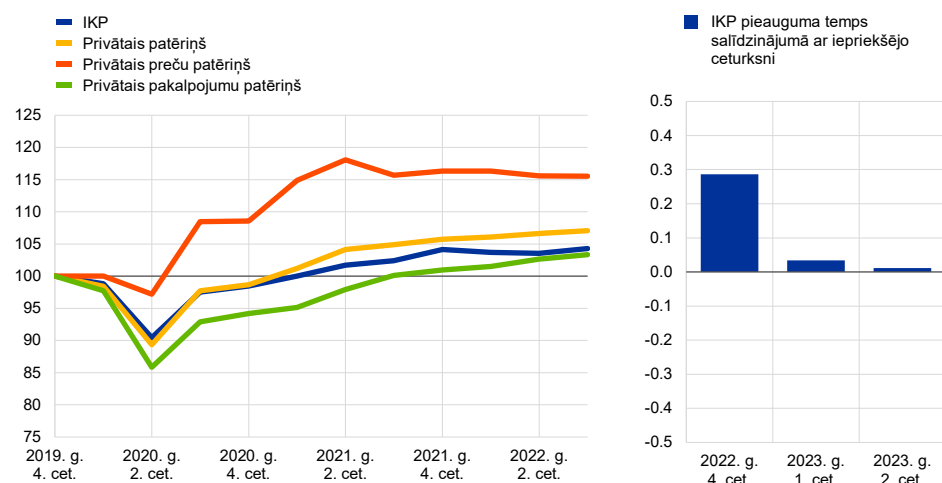
a) Euro zona

(2019. g. 4. cet. = 100; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



b) ASV

(2019. g. 4. cet. = 100; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomiskās analīzes birojs, 2022. gada decembra Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 3. ceturksnī (kreisais panelis). Labās puses paneļos ir parādīts prognozētais IKP pieaugums.

Patēriņa pieauguma atšķirības starp abām tautsaimniecībām lielā mērā var izskaidrot ar diviem faktoriem – fiskālās politikas modeli un tirdzniecības nosacījumu norisēm. Pirmkārt, ļoti strauju un spēcīgu preču patēriņa atjaunošanos ASV veicināja vispārējs un samērā liels ienākumu atbalsts mājsaimniecībām pandēmijas laikā, t. sk. stimulu čeki un palielināti bezdarbnieka pabalsti.³ Euro zonā valdības atbalsts bija vairāk vērsts uz cilvēkiem, kurus pandēmija skāra visvairāk, vai nu kompensējot viņiem ienākumu zudumu, vai arī izmantojot darbvietu

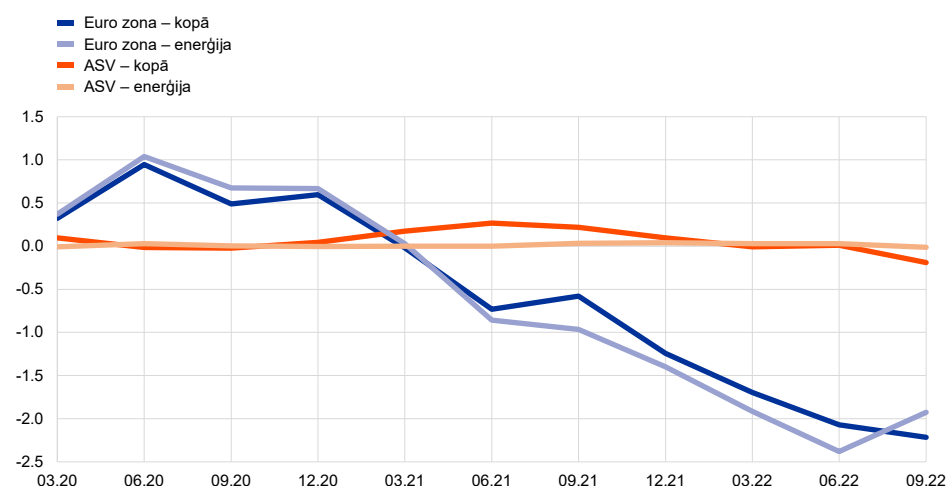
³ Sk. arī ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 ielikumu "Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā" un "The EA and the US in the COVID-19 crisis: Implications for the 2022-2023 policy stance", OECD, 2022. gada janvāris.

saglabāšanas shēmas.⁴ Otrkārt, kopš 2021. gada pavasara vērojams enerģijas cenu pieaugums, ko gadu vēlāk būtiski saasināja karš Ukrainā, izraisīja tirdzniecības nosacījumu šoku, kas euro zonu skāra daudz smagāk nekā ASV, jo euro zona bija lielā mērā atkarīga no Krievijas gāzes importa (C attēls).⁵ Šo ietekmi pastiprināja valūtas kursa norises, ASV dolāra kursam krasi paaugstinoties, savukārt euro kurss saruka ne tikai attiecībā pret ASV dolāru, bet arī efektīvajā izteiksmē. Aplēstā ietekme euro zonā bija līdzvērtīga pārvedumam uz pārējo pasauli aptuveni 2.2 % apmērā no IKP, kas uzkrāts četros ceturkšņos līdz 2022. gada 3. ceturksnim. ASV ienākumu ietekme kopumā bija neitrāla, jo valsts ir pašpietiekama enerģijas ziņā. Tirdzniecības nosacījumu zaudējumi euro zonā būtiski samazināja mājāsaimniecību rīcībā esošos ienākumus, īpaši spēcīgi ietekmējot ilglietojuma preču pieprasījumu.⁶ Ienākumu zudumi pa šo kanālu turpmākajos ceturkšņos var vēl vairāk palielināties, un tādējādi aktivitāte euro zonā var mazināties.

C attēls

Tirdzniecības nosacījumu ietekme uz ienākumiem

(ietekme uz IKP pieaugumu salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; procentu punktos)



Avoti: Haver Analytics, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Tirdzniecības nosacījumu ietekmi uz ienākumiem aprēķina, izvērtējot eksporta un importa cenu pārmaiņas, ņemot vērā to attiecīgās iepriekšējās vērtības (viena gada nobīde), un to izsaka procentos no IKP. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada septembrī.

Saistībā ar pagājušajā gadā vēroto lēnāku atveseļošanos euro zonā pieprasījuma kā pamatinflācijas virzītājspēka nozīme palielinājās vairāk pakāpeniski un vēlāk nekā ASV (D attēls). ASV pieprasījuma devums

pamatinflācijā 2021. gada vidū jau bija sasniedzis aptuveni 1.5 procentu punktus, un pēdējā laikā tas turpināja pieaugt līdz gandrīz 2 procentu punktiem, savukārt euro zonā tas palielinājās vairāk pakāpeniski un tikai pēdējos mēnešos ir pārsniedzis 1.5 procentu punktus. Analizējot preču cenu inflāciju, piedāvājuma devums joprojām ir lielāks nekā pieprasījuma devums gan ASV, gan euro zonā. Attiecībā uz

⁴ Sk. Licchetta, M. et al. (2022), "Economic adjustment in the euro area and the United States during the COVID-19 crisis", *European Economy Discussion Paper*, 160, Eiropas Komisija, marts.

⁵ Stikāku informāciju sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumā *Implications of the terms-of-trade deterioration for real income and the current account* ("Tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās ietekme uz reālajiem ienākumiem un tekošo kontu").

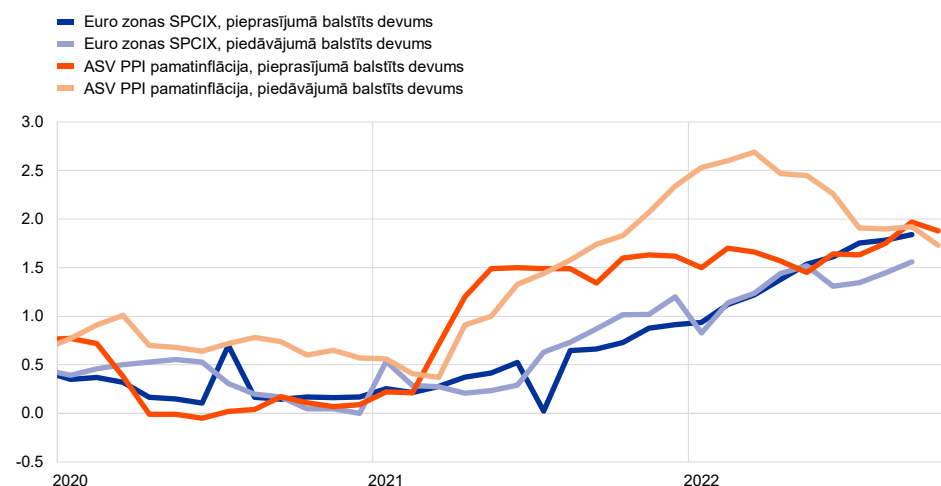
⁶ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "Augstāku enerģijas cenu ietekme uz pakalpojumu un preču patēriņu euro zonā".

pakalpojumiem ASV lielāka nozīme bijusi piedāvājuma faktoriem, savukārt euro zonā – pieprasījuma faktoriem. Pakalpojumu cenu inflācijā, kur parasti darbaspēks ir vislielākais ieguldījums, ASV lielāku piedāvājuma faktoru absolūto un relatīvo nozīmi daļēji var saistīt ar saspringtākiem darba tirgus apstākļiem un lielāku darbaspēka trūkuma ietekmi uz darba samaksu nekā euro zonā.⁷

D attēls

Pamatinflācijas dalījums pieprasījuma un piedāvājuma komponentos

(devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāji ir euro zonas SPCI, neietverot enerģiju un pārtiku (SPCIX), un ASV privātā patēriņa izdevumu deflators, neietverot pārtiku un enerģiju (pamata PPI). Laikrindas ir sezonāli koriģētas. Dati balstīti uz Shapiro, A.H., "How Much Do Supply and Demand Drive Inflation?", *FRBSF Economic Letters*, No 2022-15, Federal Reserve Bank of San Francisco, 21 June 2022, un Shapiro, A.H., "Decomposing Supply and Demand Driven Inflation", *Working Papers*, No 2022-18, Federal Reserve Bank of San Francisco, October 2022. Euro zonas rezultātus sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 ielikumā *The role of demand and supply in underlying inflation – decomposing HICPX inflation into components* ("Pieprasījuma un piedāvājuma nozīme pamatinflācijā – SPCIX inflācijas dalījums komponentos"). Jaunākie dati par euro zonu atbilst stāvoklim 2022. gada septembrī un par ASV – stāvoklim 2022. gada oktobrī.

Raugoties nākotnē, tuvākā termiņa izaugsmes perspektīva euro zonā ir vājāka nekā ASV. Tas nozīmē, ka ekonomiskās aktivitātes radītie stimulējošie faktori attiecībā uz inflāciju euro zonā būs mazāki. Saskaņā ar 2022. gada decembra Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajām iespēju aplēsēm (B attēls) paredzams, ka reālais IKP euro zonā 2022. gada 4. ceturksnī un 2023. gada 1. ceturksnī nedaudz samazināsies, bet ASV tā pieaugums joprojām būs pozitīvs, lai gan pieticīgs. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra iespēju aplēsēm SPCI inflācija 2023. gadā būs 6.3 %, 2024. gadā – 3.4 % un 2024. gadā – 2.8 %, bet SPCI inflācija, neietverot pārtiku un enerģiju, 2023. gadā būs 4.2 % un 2024. gadā – 2.8 %. Lai gan gaidāms, ka kopējā inflācija euro zonā īstermiņā saglabāsies augstāka nekā ASV, ņemot vērā, ka euro zonu vairāk ietekmē enerģijas cenu satricinājumi saistībā ar karu Ukrainā, paredzams, ka pamatinflācija saglabāsies nedaudz zemāka kā ASV saistībā ar tirdzniecības nosacījumu zaudējumu turpināšanos un mazāk ierobežotu darbaspēka piedāvājumu.

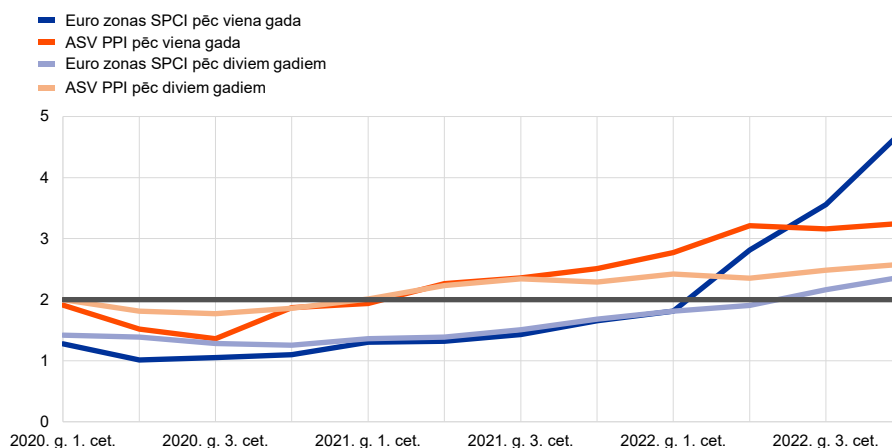
⁷ Sīkāku informāciju par algu attīstību sk. ielikumā *Comparing labour market developments in the euro area and the United States and their impact on wages* ("Euro zonas un ASV darba tirgus norišu un to ietekmes uz darba samaksu salīdzinājums") šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstā *"Wage developments and their determinants since the start of the pandemic"* ("Darba samaksas dinamika un to noteicošie faktori kopš pandēmijas sākuma").

Profesionālie prognozētāji paredz, ka inflācija ASV pēc diviem gadiem būs nedaudz augstāka nekā euro zonā. Saskaņā ar ECB *Survey of Professional Forecasters* (SPF) paredzams, ka euro zonā SPCI inflācija pēc viena gada perioda būs 4.8 %. Tā ir ievērojami augstāka nekā ASV privātā patēriņa izdevumu (PPI) cenu indeksa inflācija, kas saskaņā ar Filadelfijas Federālo rezervju bankas 2022. gada 4. ceturksnī veikto apsekojumu viena gada periodam būs 3 % (E attēls). Vienlaikus inflācijas gaidas ASV divu gadu periodam ir 2.6 % PPI un 2.8 % PCI, savukārt euro zonas SPCI inflācijas gaidas divu gadu periodam ir 2.4 % (E attēls). Šie rezultāti liecina, ka inflācijas līmenis, kas pārsniedz centrālās bankas noteikto mērķrādītāju, šķiet, ir nedaudz stabilāks ASV. Tas varētu atspoguļot spēcīgāku iekšzemes inflācijas komponentu ASV, kā arī kopumā optimistiskākas gaidas attiecībā uz ASV darba tirgus dinamismu.

E attēls

Īstermiņa un vidējā termiņa inflācijas gaidas un prognozes

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB *Survey of Professional Forecasters* (euro zonas SPF) 2022. gada 4. ceturksnim, Filadelfijas Federālo rezervju bankas *Survey of Professional Forecasters* 2022. gada 4. ceturksnim (ASV SPF).

Piezīmes. ASV SPF tiek veikts vienu mēnesi vēlāk nekā euro zonas SPF. Attiecībā uz ASV SPF viena gada perioda prognozes tiek aprēķinātas kā vidējais paredzamais inflācijas līmenis četros ceturkšņos pēc SPF posma (piemēram, 2022. gada 4. ceturksnī veiktajam apsekojumam tas nozīmē vidējo rādītāju no 2023. gada 1. ceturkšņa līdz 2023. gada 4. ceturksnim), un turpmāko divu gadu perioda inflācijas gaidas ir prognozes ceturksnī, kurā apsekojums tiek veikts attiecībā uz nākamo kalendāro gadu. Attiecībā uz euro zonas SPF prognozes viena gada periodam tiek aprēķinātas kā paredzamais inflācijas līmenis vienu gadu pēc jaunāko pieejamo datu iegūšanas (piemēram, 2022. gada 4. ceturksnī bija pieejami dati par 2022. gada septembri un prognozes par nākamā gada periodu attiecas uz gada inflācijas līmeni, kas paredzams 2023. gada septembrī), un prognozes par turpmāko divu gadu periodu tiek aprēķinātas kā paredzamais inflācijas līmenis divus gadus pēc jaunāko pieejamo datu iegūšanas (piemēram, 2022. gada 4. ceturksnī bija pieejami dati par 2022. gada septembri un prognozes par turpmāko divu gadu periodu attiecas uz gada inflācijas līmeni, kas paredzams 2024. gada septembrī).

2. Horvātija ievieš euro

Sagatavojuši Mateo Faladžarda (*Matteo Falagiarda*) un Kristīne Gartnere (*Christine Gartner*)

2023. gada 1. janvārī Horvātija ieviesa euro un kļuva par euro zonas

20. dalībnieci. Eiropas Komisijas un Eiropas Centrālās bankas 2022. gada konverģences ziņojumos ietvertie novērtējumi pavēra ceļu uz pirmo euro zonas paplašināšanos kopš 2015. gada, kad tai pievienojās Lietuva.¹ 2022. gada 12. jūlijā Eiropas Savienības Padome oficiāli apstiprināja Horvātijas pievienošanu euro zonai un noteica Horvātijas kunas maiņas kursu attiecībā pret euro 7.53450.² Tas bija kunas centrālais kurss visu šīs valsts dalības laiku Valūtas kursa mehānismā (VKM II).³

Horvātija ir valsts ar mazu tautsaimniecību, kas labi integrējusies euro zonā ar tirdzniecības un finansiālo saikņu palīdzību. Tās iedzīvotāju skaits ir aptuveni 4 miljoni un IKP – aptuveni 0.5 % no euro zonas IKP. Horvātijas bruto pievienotās vērtības struktūra kopumā ir līdzīga euro zonas bruto pievienotās vērtības struktūrai, kurā rūpniecības (t. sk. būvniecības) un pakalpojumu devums ir attiecīgi aptuveni 25 % un 72 % (A att. a) panelis). Horvātijas pakalpojumu nozarē dominē tūrisms, kura ieņēmumi 2019. gadā bija aptuveni 19 % no IKP. 2020. gadā tūrisma īpatsvars koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas ietekmē būtiski samazinājās, bet 2021. un 2022. gadā atkal palielinājās. Tas ir pats lielākais ES dalībvalstīs (A att. b) panelis). Tūrisms arī būtiski ietekmē pārējās tautsaimniecības nozares.

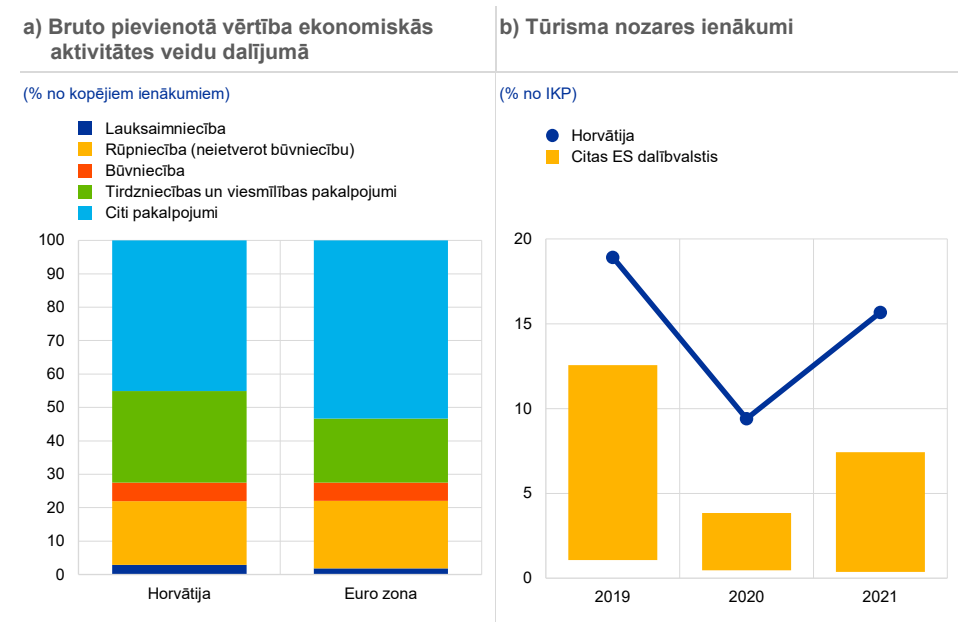
¹ Eiropas Komisijas un ECB konverģences ziņojumus sagatavo saskaņā ar Līguma par Eiropas Savienības darbību 140. panta 1. punktu.

² Sk. ECB 2022. gada 12. jūlija paziņojumu presei "Horvātija gatavojas pievienoties euro zonai 2023. gada 1. janvārī".

³ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "Bulgārijas leva un Horvātijas kuna Valūtas kursa mehānismā (VKM II)" un ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu *The European exchange rate mechanism (ERM II) as a preparatory phase on the path towards euro adoption – the cases of Bulgaria and Croatia* ("Eiropas Valūtas kursa mehānisms (VKM II) kā sagatavošanās posms ceļā uz euro ieviešanu – Bulgārijas un Horvātijas gadījums").

A attēls

Horvātijas tautsaimniecības struktūra



Avoti: Eurostat, ECB un autoru aprēķini.

Piezīmes. a) panelis balstīts uz bruto pievienoto vērtību faktiskajās cenās 2022. gada 2. ceturksnī. "Tirdzniecības un viesmīlības pakalpojumi" ietver tirdzniecības, transporta, izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumus. b) panelis balstīts uz braucienu kredītiem maksājumu bilances statistikā, kurš nosaka nerezidentu tēriņus precēm un pakalpojumiem uzturēšanās laikā attiecīgajā valstī. Dzeltēnie stabiņi norāda minimuma–maksimuma diapazonu visās pārējās ES dalībvalstīs.

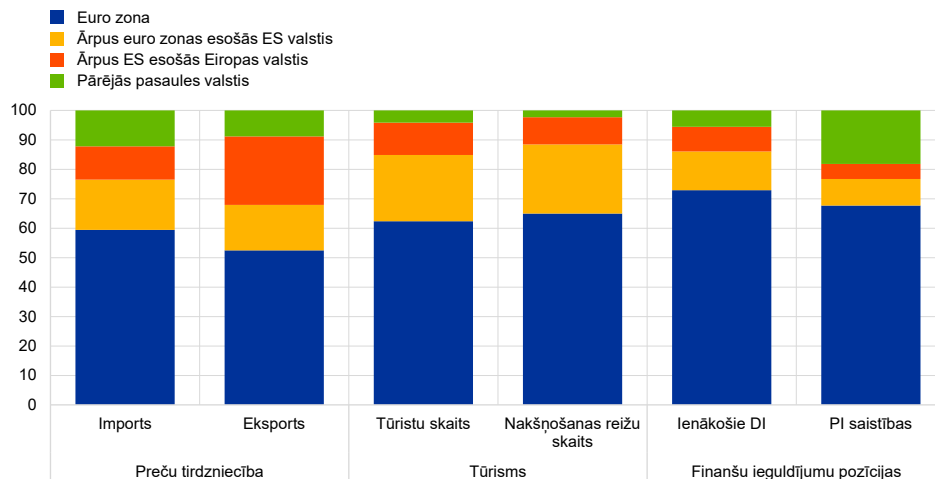
Euro zona ir Horvātijas galvenais tirdzniecības un finanšu partneris (B att.). Turklāt citās euro zonas valstīs reģistrētu finanšu iestāžu īpašumā esošajām bankām ir izšķiroša nozīme Horvātijas banku sistēmā. Pirms oficiālās euro ieviešanas Horvātijas tautsaimniecībai bija raksturīga arī liela euro ietekme. Būtiska daļa valsts un privātā sektora parāda vērtspapīru tika emitēta euro, atspoguļojot mājsaimniecību uzkrājumu un nefinanšu sabiedrību likvīdo aktīvu valūtu struktūru (C att.).⁴ Kopumā Horvātijas ekonomiskās attīstības cikls 10 gadu periodā pirms euro ieviešanas bija ļoti sinhronizēts ar euro zonas ekonomiskās attīstības ciklu.

⁴ Tomēr liela euro ietekme valstīs, kuras neietilpst euro zonā, var radīt arī riskus un mazināt vietējo ekonomisko politiku elastību.

B attēls

Horvātijas tirdzniecības un finansiālās saiknes ar euro zonu

(% no kopējā apjoma)



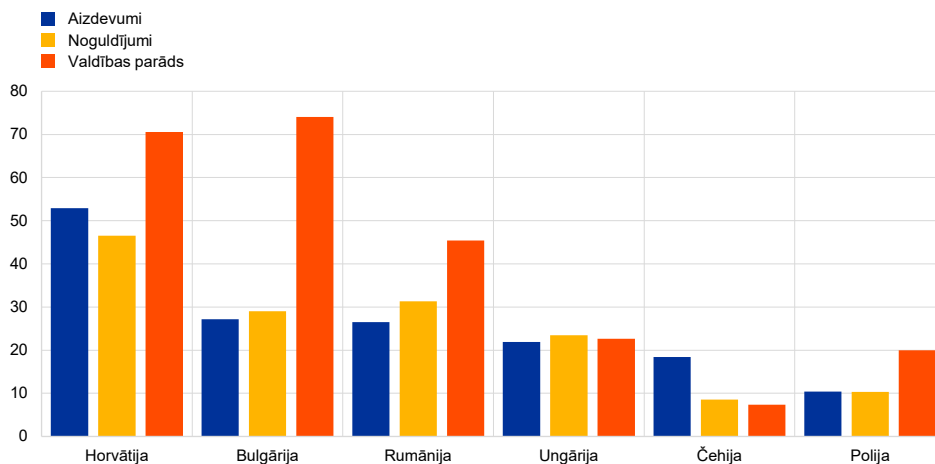
Avoti: Horvātijas Statistikas birojs, Starptautiskais Valūtas fonds (CDIS un CPIS) un autoru aprēķini.

Piezīmes. "DI" nozīmē tiešos ieguldījumus un "PI" – portfelīeguldījumus. "CDIS" nozīmē Saskaņoto tiešo ieguldījumu apsekojumu un "CPIS" – Saskaņoto portfelīeguldījumu apsekojumu. Dati attiecas uz preču tirdzniecību, tūrisma un PI saistībām 2021. gadā. Dati par DI pozīcijām attiecas uz 2020. gadu. Vietējie tūristi nav iekļauti kopējā tūristu un nakšpošanas reižu skaitā. PI saistību daļas aprēķinātas, izmantojot Horvātijas divpusējo aktīvu spoguļdatus.

C attēls

Euro denominēto aizdevumu, noguldījumu un valsts parāda īpatsvars

(% no kopējā apjoma)



Avoti: ECB un autoru aprēķini.

Piezīmes. Dati attiecas uz ne-MFI (neietverot valdību) izsniegto aizdevumu atlikumiem un to veiktajiem noguldījumiem 2022. gada augusta beigās, un valdības parādu 2021. gada beigās.

Gaidāms, ka valūtas kursa riska novēršana, kā arī zemākas darījumu un

aizņemšanās izmaksas labvēlīgi ietekmēs Horvātijas tautsaimniecību.

Ņemot vērā jau esošo Horvātijas ciešo integrāciju euro zonā un pieņemot, ka tā turpinās stabili fiskālo, strukturālo un finanšu politiku, gaidāms, ka euro ieviešana būs izdevīga šai valstij. Ieguvumi ietver: 1) valūtas kursa riska novēršanu attiecībā pret euro, jo šis risks pēdējā laikā bijis viens no galvenajiem Horvātijas tautsaimniecības ievainojamības avotiem; 2) pozitīvu ietekmi uz ārējo tirdzniecību (t. sk. tūrisma) un ieguldījumiem, ko noteiks zemākas darījumu izmaksas un lielāka cenu

caurredzamība un salīdzināmība;⁵ 3) zemākas tautsaimniecības aizņēmumu izmaksas, ko nosaka stabila inflācijas gaidas, kā arī mazākas reglamentējošās izmaksas un zemāks valūtas kursa risks. Gaidāms, ka ar euro ieviešanu saistītās izmaksas un riski būs samērā nelieli un galvenokārt vienreizēji, piemēram, valūtas nomaiņas izmaksas vai nepamatots cenu kāpums (tā novēršanai Horvātijas iestādes ievieš vairākus pasākumus). Ņemot vērā jau tā augsto Horvātijas ekonomisko un finanšu integrācijas līmeni euro zonā un iepriekšējo stabilo HRK/EUR kursu, izmaksas, ko rada nespēja koriģēt valūtas kursu kā makroekonomiskās politikas instrumentu asimetrisku šoku gadījumā, visticamāk, būs zemas. Tomēr Horvātijas iestādēm jāīsteno stabila ekonomiskā un fiskālā politika, lai ierobežotu šādu izmaksu rašanos, vienlaikus ievērojot neizbēgamos ierobežojumus, kas saistīti ar vienotu valūtu un vienoto monetāro politiku.

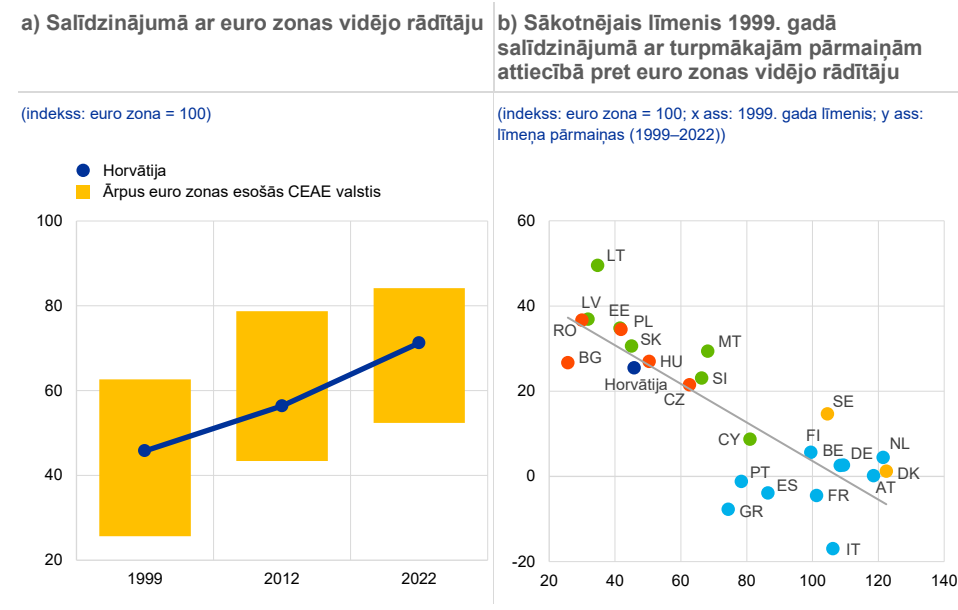
Horvātija pēc iestāšanās ES 2013. gadā būtiski pārvirzījies uz priekšu makroekonomiskās nesabalansētības novēršanā un konverģences ar euro zonu panākšanā. Makroekonomiskā nelīdzsvarotība, kas ilgstošās recesijas laikā (2009–2014) nonāca uzmanības centrā, pakāpeniski tika mazināta. Tā bija saistīta ar augstu ārējā, privātā sektora un valdības parāda līmeni zemas potenciālās izaugsmes kontekstā. Tam sekojošā tautsaimniecības atveseļošanās un uzticami politikas pasākumi, piemēram, piesardzīga fiskālā nostāja, kā arī darba tirgus un uzņēmējdarbības vides reformas noteica ievainojamības stabilo samazināšanos. Vienlaikus Horvātija panāca būtisku reālu konverģenci ar euro zonu. Tās IKP uz vienu iedzīvotāju, kas 2012. gadā (tieši pirms pievienošanās ES) bija aptuveni 55 % no euro zonas vidējā rādītāja, 2022. gadā nedaudz pārsniedza 70 % (D att. a) panelis). Horvātijas reālās izaugsmes rādītāji atbilda ierastajam izlīdzināšanās procesam, kas bija vērojams valstīs, kuras ieviesa euro pēc 2002. gada, un citās valstīs, kuras neietilpst euro zonā (D att. b) panelis). Turklāt tā panāca banku uzraudzības konverģenci 2020. gadā, kad stājās spēkā ciešās sadarbības regulējums, kas euro zonā neietilpstošām valstīm nodrošināja piekļuvi banku savienībai.⁶ Šis regulējums nodrošināja vienotu uzraudzības standartu piemērošanu, tādējādi sekmējot finanšu stabilitātes nodrošināšanu un veicinot finanšu integrācijas procesu.

⁵ Gaidāms, ka Horvātijas pievienošanās Šengenas zonai 2023. gada 1. janvārī dos labumu arī tirdzniecības un tūrisma nozarei.

⁶ Stikāku informāciju sk. [ECB establishes close cooperation with Croatia's central bank](#), paziņojums presei, ECB, 2020. gada 10. jūlijs.

D attēls

Reālais IKP uz vienu iedzīvotāju



Avoti: Eiropas Komisija (AMECO datubāze) un autoru aprēķini.

Piezīmes. Balstīts uz reālo IKP uz vienu iedzīvotāju pirktspējas standarta (PSS) izteiksmē. Sīkāku informāciju sk. Diaz del Hoyo, J. L., Dorruci, E., Heinz, F. F. and Muzikarova, S., "Real convergence in the euro area: a long-term perspective", *Occasional Paper Series*, No 203, ECB, December 2017 2. ielikumā. 2022. gada dati iegūti no Eiropas Komisijas 2022. gada rudens ekonomiskās prognozes. "CEAE" nozīmē Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstis. Dzeltenie stabiņi a) panelī apzīmē euro zonā neietilpstošo CEAE valstu (Bulgārijas, Čehijas, Ungārijas, Polijas un Rumānijas) minimuma–maksimuma diapazonu. Sarkanie punkti b) panelī apzīmē euro zonā neietilpstošās CEAE valstis (Bulgāriju, Čehiju, Ungāriju, Poliju un Rumāniju); dzeltenie punkti – Dāniju un Zviedriju; zāļie punkti – valstis, kuras pievienojās euro zonai pēc 2002. gada (Kipru, Maltu, Slovēniju, Slovākiju, Latviju, Lietuvu un Igauniju) un gaišzāļie punkti – valstis, kuras pievienojās euro zonai pirms 2002. gada (Beļģiju, Vāciju, Grieķiju, Spāniju, Franciju, Itāliju, Nīderlandi, Austriju, Portugāli un Somiju). Īrija nav iekļauta, jo 2015. gadā izņēmuma kārtā tika pārskatīts tās IKP, kas neatbilstoši faktiskā ekonomiskās aktivitātes kāpumam. Nav ietverta arī Luksemburga, jo tās IKP uz vienu iedzīvotāju aprēķinus kroplo liels pārrobežu strādājošo skaits.

Horvātijas tautsaimniecība pēc izlaides apjoma sarukuma 2020. gadā strauji atguvās un joprojām bija noturīga pret Krievijas iebrukuma Ukrainā radītajām ekonomiskajām sekām. Tautsaimniecību ļoti nelabvēlīgi ietekmēja pandēmija, atspoguļojot Horvātijas lielo atkarību no tūrisma; IKP 2020. gadā samazinājās par 8.6 %. Lai gan politikas atbalsts palīdzēja mazināt krīzes ekonomisko ietekmi, lejupslīde īslaicīgi palēnināja progresu, kas pirms pandēmijas bija panākts, koriģējot makroekonomisko nelīdzsvarotību. Progress atsākās 2021. gadā, kad tautsaimniecības attīstība bija izsakāma ar divciparu skaitli (13.1 %). To noteica veiksmīga tūrisma sezona vienlaikus ar spēcīgu privātā patēriņa un ieguldījumu dinamiku. Horvātijas tautsaimniecība arī joprojām bija viena no visstraujāk augošajām ES dalībvalstu tautsaimniecībām 2022. gadā. To veicināja tūrisma nozares pastāvīgie, stabilie rezultāti un tas, ka valsts tirdzniecības un finanšu tiešā pakļautība ar Krieviju saistītajam riskam bija samērā neliela.⁷ Enerģijas un pārtikas cenu straujā kāpuma ietekmē patēriņa cenu inflācija 2022. gadā turpināja palielināties, būtiski pārsniedzot euro zonas līmeni. Fiskālie pasākumi, piemēram, pievienotās vērtības nodokļa pazemināšana un cenu griestu noteikšana gāzei, elektrībai un pamata pārtikas precēm, degvielas akcīzes nodokļa samazināšana un naftas produktu pievienotās procentu likmes iesaldēšana palīdzēja uz laiku mazināt inflācijas spiedienu. Kopumā daudzajiem Covid-19 krīzes un kara Ukrainā

⁷ Saskaņā ar Eiropas Komisijas pārskatu [2022 in-depth review](#) Horvātijā 2021. gadā konstatētā nelīdzsvarotība vairs nebija vērojama.

izraisītajiem šokiem bija ierobežota ietekme uz Horvātijas spēju izpildīt konverģences kritērijus euro ieviešanai. Tomēr pastāv bažas par inflācijas konverģences ilgtspēju, piemēram, ja kopējā pieprasījuma atbalstam ieviestie fiskālie pasākumi palielinās inflāciju.

Lai pilnībā izmantotu euro sniegtās priekšrocības un paplašinātajā valūtas zonā ļautu efektīvi darboties korekcijas mehānismiem, Horvātijai ir svarīgi nodrošināt ekonomiskās konverģences ilgtspēju. Ekonomiskajām politikām jābūt vērstām uz atbalstu potenciālajai izaugsmei un noturībai, lai novērstu makroekonomiskās nelīdzsvarotības rašanos. Horvātijas ekonomiskās izaugsmes potenciāls joprojām ir pieticīgs valstij, kura cenšas panākt ekonomiski attīstītākās valstis. Horvātijai šajā kontekstā jāīsteno strukturālās politikas, lai palielinātu potenciālo izaugsmi un veicinātu tautsaimniecības konkurētspēju un noturību. Prioritāti varētu piešķirt institucionālās un uzņēmējdarbības vides, valsts pārvaldes un tiesu sistēmas kvalitātes un efektivitātes uzlabošanai, kā arī valsts infrastruktūras modernizēšanai. Kopumā politikai būtu jākoncentrējas uz inovāciju un ieguldījumu jaunajās tehnoloģijās veicināšanu, lai paplašinātu arī citus ekonomiskās izaugsmes avotus, kas nav balstīti uz tūrismu. Lai paaugstinātu darba ražīgumu, būtu svarīgi ieviest politikas pasākumus, kas vērsti uz: 1) neatbilstību mazināšanu darba tirgū, 2) darbaspēka piedāvājuma kvantitātes un kvalitātes uzlabošanu, 3) zemās līdzdalības paaugstināšanu, 4) izglītības sistēmas un tautsaimniecības vajadzību saskaņošanu. Efektīva valstij piešķirto ES fondu līdzekļu apguve arī būtiski palīdzēs veiksmīgi pabeigt reformu programmu.⁸

⁸ Neseno reformu programmu noteica arī vairākas politiskās saistības, ko Horvātijas varas iestādes uzņēmās, pievienojoties VKM II, lai Horvātija līdz euro ieviešanai varētu panākt augsta līmeņa noturīgu ekonomisko konverģenci. Šīs saistības attiecas uz valsts noziedzīgi iegūtu līdzekļu legalizācijas novēršanas pasākumiem, uzņēmējdarbības vidi, valsts sektora pārvaldību un maksātspējas regulējumu. Stāku informāciju sk. [Communiqué on Croatia](#), paziņojums presei, ECB, 2020. gada 10. jūlijs.

3. Augstāku enerģijas cenu ietekme uz pakalpojumu un preču patēriņu euro zonā

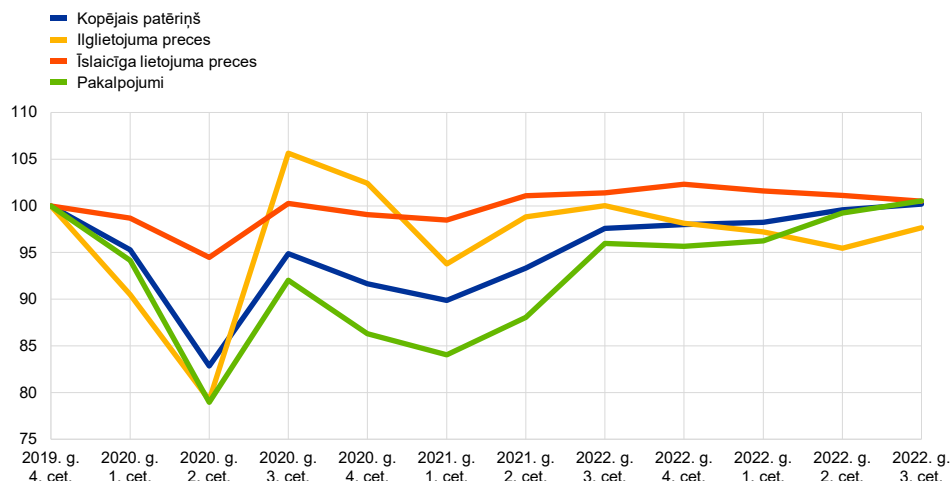
Sagatavojuši Alīna Bobasu (*Alina Bobasu*) un Johanness Gareiss (*Johannes Gareis*)

Nesena patērētāju reālo tēriņu pieaugums euro zonā slēpj nevienmērīgas norises atsevišķos patēriņa komponentos. Euro zonas kopējais privātais patēriņš 2022. gada 2. un 3. ceturksnī būtiski palielinājās, ko galvenokārt veicināja pakalpojumu patēriņš, kas krasi pieauga pēc gada sākumā vērotā nelielā kāpuma (A att.).¹ Turpretī īslaicīga lietojuma preču patēriņš kritās trešo ceturksni pēc kārtas. Turklāt ilglietojuma preču patēriņš, kas līdz 2022. gada 2. ceturksnim turpināja samazināties (kritums sākās 2021. gada 4. ceturksnī), 3. ceturksnī sāka uzlaboties. Lai gan kopējā privātā patēriņa atjaunošanās atspoguļoja vairākus faktorus, t. sk. plašo ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atvieglošanu un piegādes problēmu pakāpenisku mazināšanos, spēcīgais enerģijas cenu kāpums būtiski kavēja patēriņa kāpumu, ietekmējot mājsaimniecību pirkspēju.² Šā ielikuma mērķis ir kvantitatīvi noteikt nesenā enerģijas cenu pieauguma ietekmi uz reālajiem patērētāju tēriņiem euro zonā. Tajā aplūkoti enerģijas piegādes šoki, kuri kopš 2021. gada vidus kļuvuši daudz lielāki, īpaši pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā 2022. gada sākumā.³

A attēls

Reālā privātā patēriņa norises euro zonā

(2019. g. 4. cet. = 100)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme: Īslaicīga lietojuma preces ietver preces ar ierobežotu lietošanas laiku.

¹ Reālie patērētāju tēriņi un to euro zonas komponenti balstīti uz valstu līmenī pieejamo datu kopsavilkumu.

² Sk., piemēram, ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 rakstu [Energy prices and private consumption: what are the channels?](#) ("Enerģijas cenas un privātais patēriņš: kādi ir to kanāli?").

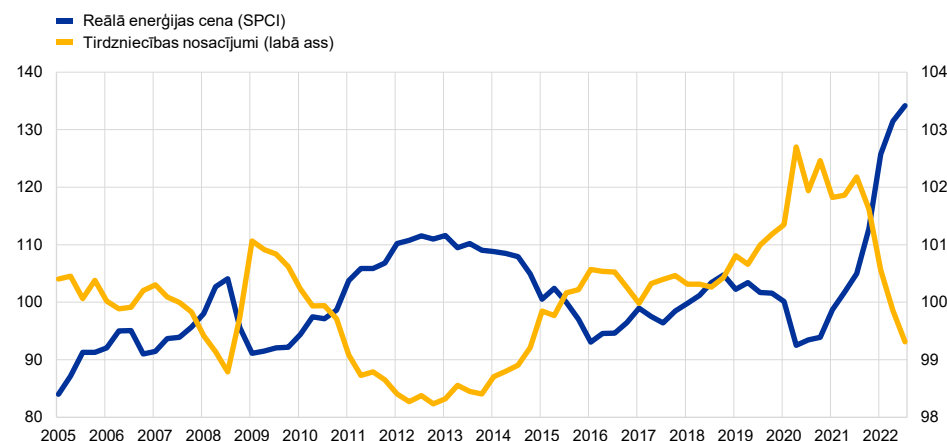
³ Sk. arī ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstu [Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#) ("Enerģijas cenu dinamika Covid-19 pandēmijas laikā un pēc tās: no izejvielu cenām līdz patēriņa cenām").

Nesena krasa enerģijas cenu kāpums būtiski ietekmējis mājsaimniecību rīcībā esošos ienākumus. IKP deflatora un privātā patēriņa deflatora attiecība (vai ienākumu un izdevumu deflatora attiecība) ir noderīgs rādītājs, lai izvērtētu enerģijas cenu pārmaiņu ietekmi uz reālo privāto patēriņu. No teorētiskā skatpunkta šis tirdzniecības nosacījumu rādītājs ir labi pamatots un ietver gan tiešos kanālus (piemēram, patēriņa cenas), gan netiešos kanālus (piemēram, algas), pa kuriem enerģijas cenas ietekmē mājsaimniecību pirktspēju.⁴ Euro zonā šis rādītājs negatīvi korelē ar reālajām enerģijas cenām, un kopš 2021. gada beigām tas krasi sarūk un būtiski mazina mājsaimniecību rīcībā esošos ienākumus un ietekmē privāto patēriņu (B att.).⁵

B attēls

Reālās enerģijas cenas un tirdzniecības nosacījumi

(2015 = 100)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. "Reālā enerģijas cena" norāda SPCI enerģijas komponenta un kopējā SPCI indeksa attiecību. Tirdzniecības nosacījumi tiek aizstāti ar IKP deflatora un privātā patēriņa deflatora attiecību.

Enerģijas piegādes šoku ietekmes uz patērētāju tēriņiem noteikšanai var izmantot strukturālās vektoru autoregresijas (SVAR) modeli.

SVAR modelis ietver IKP deflatora un privātā patēriņa deflatora attiecību kā tirdzniecības nosacījumu, SPCI, reālā IKP, 3 mēnešu EURIBOR un vai nu kopējā privātā patēriņa vai ilglietojuma preču, īslaicīga lietojuma preču, vai pakalpojumu patēriņa rādītāju. Strukturālo ekonomisko virzītājfaktoru noteikšanai izmanto modeļa mainīgo ietekmes reakcijas zīmju ierobežojumus. Enerģijas piegādes šoka noteikšanai tiek modelēta negaidīta enerģijas piegādes pasliktināšanās, pieņemot, ka tirdzniecības nosacījumu negaidīta pasliktināšanās (t. i., reālo enerģijas cenu kāpums) izraisa tūlītēju pozitīvu

⁴ Detalizētu diskusiju sk. ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā "Naftas cenas, tirdzniecības nosacījumi un privātais patēriņš".

⁵ Tirdzniecības nosacījumus var ietekmēt arī citi faktori (piemēram, nominālais valūtas kurss, preču un pakalpojumu cenas, neietverot enerģijas cenas). Tomēr empīriski lielākā daļa euro zonas tirdzniecības nosacījumu pārmaiņu skaidrojama ar enerģijas cenām. Mājsaimniecību rīcībā esošo ienākumu dinamikas dalījumu dažādos ienākumu avotos un tirdzniecības nosacījumus periodos, kad enerģijas cenas krasi mainās, sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 rakstā [Energy prices and private consumption: what are the channels?](#) ("Enerģijas cenas un privātais patēriņš: kādi ir to kanāli?").

ietekmi uz inflāciju un tūlītēju negatīvu ietekmi uz reālo ekonomisko aktivitāti un patērētāju tēriņiem.⁶

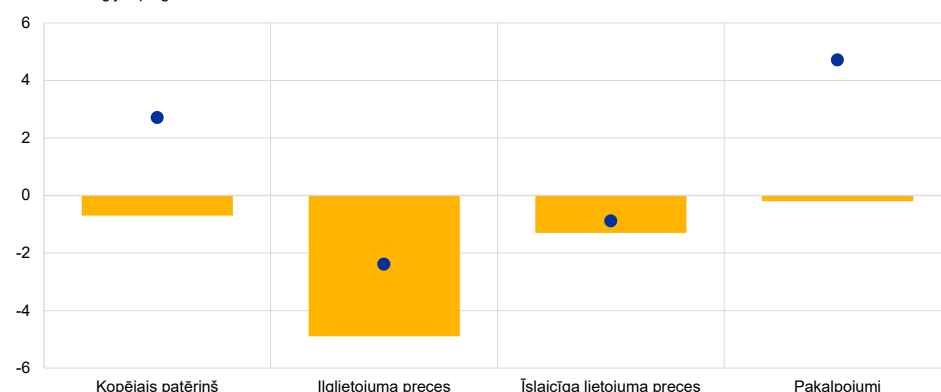
Enerģijas piegādes šoki pēdējos ceturkšņos ļoti negatīvi ietekmējuši reālos patērētāju tēriņus, īpaši attiecībā uz ilglietojuma precēm. Iepriekšējos ceturkšņos kopējo privāto patēriņu būtiski ietekmēja enerģijas piegādes šoki (C att.). Tomēr ietekme uz atsevišķiem patēriņa komponentiem bija atšķirīga. Enerģijas piegādes šoki radīja tikai maznozīmīgu negatīvu ietekmi uz pakalpojumu patēriņu. Tas nozīmē, ka pēc tautsaimniecības atkalatvēršanās 2022. gada pavasarī šis komponents būtiski palielinājās. Tomēr šiem šokiem bija acīmredzama lielāka negatīva ietekme uz īslaicīga lietojuma preču un īpaši uz ilglietojuma preču patēriņu, atspoguļojot iepriekšējo ceturkšņu zemos rādītājus. Samērā spēcīgā ilglietojuma preču patēriņa reakcija uz enerģijas cenu kāpumu, visticamāk, skaidrojama ar mājsaimniecību spēju izmantot esošās ilglietojuma preces, neradot tūlītēju ietekmi uz savu labklājību.⁷ Turklāt enerģijas cenu svārstību radītās lielās nenoteiktības apstākļos mājsaimniecības, iespējams, nolēmušas atlikt neatgriezenisku ilglietojuma preču iegādi.⁸

C attēls

Enerģijas piegādes šoku ietekme uz reālajiem patērētāju tēriņiem euro zonā

(pārmaiņas; %; devums; procentu punktos)

● Pārmaiņas, 2021. gada 4. ceturksnis–2022. gada 3. ceturksnis
■ Enerģijas piegādes šoku devums



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Rezultāti balstīti uz četriem atsevišķiem strukturālās vektoru autoregresijas (SVAR) modeļiem, kas noteikti, izmantojot zīmju ierobežojumus. Katrs modelis ietver IKP deflatora un privātā patēriņa deflatora attiecību kā tirdzniecības nosacījumu, SPCI, reālā IKP, 3 mēnešu EURIBOR un vai nu kopējā privātā patēriņa vai ilglietojuma preču, īslaicīga lietojuma preču, vai pakalpojumu patēriņa rādītāju. Modeļu novērtēšanā izmantoti ceturkšņa dati, kas izteikti kā procentuālās pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, neietverot 3 mēnešu EURIBOR. Izlase aptver laikposmu no 1999. gada 1. ceturkšņa līdz 2019. gada 4. ceturksnim, lai nepieļautu to, ka Covid-19 pandēmijas laikā vērotās ārkārtējās ekonomiskās svārstības ietekmē aprēķinātos modeļa koeficientus. Īslaicīga lietojuma preces ietver preces ar ierobežotu lietošanas laiku.

⁶ Modelis nosaka arī kopējo pieprasījuma šoku, kopējo piegādes šoku, monetārās politikas šoku un atlikušo šoku, lai nodrošinātu to, ka visi pārējie modeļi ietvertie šoki nedarbojas kā enerģijas cenu šoks. Ieviestie ierobežojumi atbilst literatūrai par enerģijas cenu šoku noteikšanu salīdzinājumā ar citiem strukturālajiem šokiem; sk., piemēram, Conti, A.M., Neri, S. and Nobili, A., "Low inflation and monetary policy in the euro area", *Working Paper Series*, No 2005, ECB, 2017.

⁷ Sk. Browning, M. and Crossley, T.F., "Shocks, stocks, and socks: smoothing consumption over a temporary income loss", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No 6, 2009.

⁸ Sk. Edelstein, P. and Kilian, L., "How sensitive are consumer expenditures to retail energy prices?", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 56, No 6, 2009, pp. 766–779. Pārskatu par ilglietojuma precēm kā euro zonas patēriņa ciklisko noteicējfaktoru sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 rakstā *Consumption of durable goods in the euro area* ("Ilglietojuma preču patēriņš euro zonā").

Augstākas enerģijas cenas nākamajos ceturkšņos turpinās nelabvēlīgi ietekmēt reālos patērētāju tēriņus. Saglabājoties augstām enerģijas cenām un lielai nenoteiktībai, mājsaimniecību rīcībā esošie ienākumi gadu mijā, visticamāk, turpinās samazināties, negatīvi ietekmējot patērētāju tēriņus, īpaši saistībā ar ilglietojuma precēm, neraugoties uz piegādes problēmu turpmākas mazināšanās iespējamo labvēlīgo ietekmi. Pakalpojumu patēriņš, neraugoties uz samērā lielo noturību pret enerģijas cenu kāpumu, arī, visticamāk, saruks, jo atkalatvēršanās ietekme pamazām izzūd. Kopumā tas liecina, ka tuvākajā laikā gaidāma ievērojami vājāka patēriņa dinamika, kas atbilst Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai.

4. Darba samaksas dinamika euro zonas valstīs kopš pandēmijas sākuma

Sagatavojuši Katalina Bodnāre (*Katalin Bodnár*) un Žiljēns Lerū (*Julien Le Roux*)

Koronavīrusa (Covid-19) pandēmija un reakcija uz to ir spēcīgi ietekmējusi darba samaksas kāpuma rādītājus visās euro zonas valstīs.¹ Šajā ielikumā aplūkotas norises dažādās valstīs saistībā ar atlīdzību vienam nodarbinātajam un atlīdzību par vienu nostrādāto stundu kopš pandēmijas sākuma. Lai gan satricinājuma veids dažādās valstīs bija vienāds, tā ietekme atšķīrās. Tas citstarp saistīts ar pandēmijas ietekmi uz dažādām nozarēm, piemēram, kontaktintensīvajiem pakalpojumiem (īpaši tūrismu). Līdzīgi, lai gan dažādas valstis reaģēja vienādi, proti, ieviesa darbvieta aizsardzības programmas, šīs programmas būtiski atšķīrās gan struktūras ziņā, gan tajās iesaistīto nodarbināto īpatsvara ziņā. Kopumā pandēmijas sākumā ar to saistītā tautsaimniecības lejupslīde dažādās valstīs izraisīja būtisku darbaspēka izlietojuma sarukumu, tomēr tas lielākoties izpaudās kā mazāks viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaits, nevis nodarbinātības līmeņa kritums. Savukārt attiecībā uz daļēju atlīdzību par nenostādātajām stundām tas nozīmē, ka atlīdzība vienam nodarbinātajam kopumā samazinājās, bet atlīdzība par vienu nostrādāto stundu īslaicīgi pat palielinājās.²

Darbvieta saglabāšanas programmu atšķirības starp valstīm veicināja darba tirgus un darba samaksas dinamikas dažādību. Programmas atšķīrās to struktūras, tvēruma un subsidēšanas apjoma ziņā. Vairākumā valstu tās bija saīsinātā darba laika vai dīkstāves programmas.³ Programmu galvenā atšķirība bija tāda, ka saīsinātā darba laika programmās iesaistītie nodarbinātie strādāja mazāk stundu, nekā bija noteikts to līgumā, bet dīkstāves programmās iesaistītie nodarbinātie nestrādāja, taču saglabāja darba līgumu ("pagaidu atļaišana").⁴ Abos gadījumos atlīdzības zaudējumu, ko parasti izraisītu viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaita samazinājums, pilnībā vai daļēji kompensēja attiecīgās valsts valdība. Lielākajā daļā programmu tika paredzēta atlīdzība tikai par daļu no pilnās mēnešalgas, un atbalsta apjoms mainījās līdz ar nostrādāto stundu skaita samazināšanos. Saīsinātā darba laika programmās finansiālo atbalstu maksāja

¹ Sk. arī šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstu [Wage developments and their determinants since the start of the pandemic](#) ("Darba samaksas dinamika un to noteicošie faktori kopš pandēmijas sākuma").

² Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu [The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#) ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz euro zonas darba tirgu").

³ Darbvieta saglabāšanas programmu klasifikāciju sk. Drahokoupil, J., Müller, T., "Job retention schemes in Europe, A lifeline during the Covid-19 pandemic", *Working paper*, No 07, 2021, European Trade Union Institute, 2021, un Eurofound, "COVID-19: Implications for employment and working life", COVID-19 series, Publications Office of the European Union, 2021. Tomēr jāpiebilst, ka darbvieta saglabāšanas programmu klasifikācija dažādās publikācijās var nedaudz atšķirties. Ielikumā izmantota J. Drahokoupila (J. Drahokoupil) un T. Millera (T. Müller) izveidotā sistēma. Aprakstu par dažādo darbvieta saglabāšanas programmu ietekmi uz darbaspēka izmaksu statistiku sk. Eurostat *metodoloģiskajā skaidrojumā* "Labour cost statistics - guidance note on the recording of government schemes related to the COVID-19 crisis", 24 April 2020.

⁴ "Pagaidu atļaišana" attiecas uz situāciju, kad nodarbinātie tiek uzskatīti par bezdarbniekiem, taču saglabā darba līgumu ar uzņēmumu un tādējādi var atgriezties iepriekšējā amatā ar tādiem pašiem noteikumiem.

darba devējiem, pamatojoties uz nodarbināto nenostādāto stundu skaitu, un nodarbinātie saņēma procentuālu daļu no atlīdzības neatkarīgi no faktiski nostādāto stundu skaita. Tādējādi šie transferti tika uzskaitīti kā daļa no atlīdzības nodarbinātajiem. Turpretī dīkstāves programmās uzņēmumi nodarbinātos varēja uz laiku atlaist, un vai nu valsts, vai darba devēji nodarbinātajiem izmaksāja pabalstus par nenostādātajām stundām. Šie transferti netika uzskaitīti kā daļa no atlīdzības nodarbinātajiem.⁵ Tikai neliels skaits valstu izmantoja darba samaksas subsīdiu programmas, kurās darba devēju saņemtās subsīdijas nebija saistītas ar viena nodarbinātā nostādāto stundu skaita pārmaiņām.⁶ Dažas euro zonas valstis arī vienlaikus īstenoja dažādas programmas vai mainīja programmu pandēmijas krīzes laikā.

Divarpus gadus pēc pandēmijas sākuma viena nodarbinātā nostādāto stundu skaita spēcīgā sākotnējā ietekme uz atlīdzību vienam nodarbinātajam kopumā samazinājās. A attēlā parādītas viena nodarbinātā atlīdzības procentuālās pārmaiņas, salīdzinot līmeni pirms krīzes attiecīgi ar 2020. gada 2. ceturksni (krīzes zemāko punktu vairākumā valstu) un 2022. gada 3. ceturksni (jaunākajiem datiem). Sākotnējās pārmaiņas galvenokārt bija lejupvērstas, svārstoties no -10.9 % Itālijā līdz 3.1 % Nīderlandē (A att. a) panelis). Ņemot vērā būtiski samazināto stundu skaitu, atlīdzība par vienu nostādāto stundu kopumā pieauga. 2022. gada 3. ceturksnī reģistrētās pārmaiņas svārstījās no 2.9 % Grieķijā līdz 29.3 % Īgaunijā (A att. b) panelis). Salīdzinot jaunākos datus ar datiem, kuri iegūti pirms pandēmijas, atlīdzība par vienu nostādāto stundu bija galvenais viena nodarbinātā atlīdzības kumulatīvā pieauguma virzītājspēks visās valstīs. Dažās valstīs to papildināja mazāks viena nodarbinātā nostādāto stundu skaits. Šī kopējā aina nebūt nenozīmē, ka atlīdzība par vienu nostādāto stundu katram nodarbinātajam visos gadījumos ir palielinājusies. Līdz ar citiem faktoriem tā var atspoguļot mainīgo nodarbinātības struktūru. Nedz viena nodarbinātā atlīdzības kumulatīvās pārmaiņas, nedz darba samaksas dalījums atlīdzībā par vienu nostādāto stundu un viena nodarbinātā nostādāto stundu skaitā nav nepārprotami saistīti ar ieviestās darbvietu saglabāšanas programmas veidu. Citi faktori, piemēram, programmu konkrētie nosacījumi (atbilstības kritēriju, nozaru tvēruma, ilguma u. c. ziņā), bija daudz svarīgāki darbaspēka izlietojuma un darba samaksas korekciju pakāpei. Piemēram, viena nodarbinātā nostādāto stundu skaita korekcijas pēc pandēmijas sākuma mēdza būt lielākas, ja programmā bija ietverta iespēja vai prasība strādāt nulli stundu.⁷

⁵ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "[Saīsinātā darba laika programmas un to ietekme uz algām un rīcībā esošajiem ienākumiem](#)".

⁶ Nīderlandē darbojās jaukta sistēma, atbilstoši kurai subsīdijas apjoms bija proporcionāls ieņēmumu samazinājumam. Sk. arī "[Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond](#)", OECD, 2020.

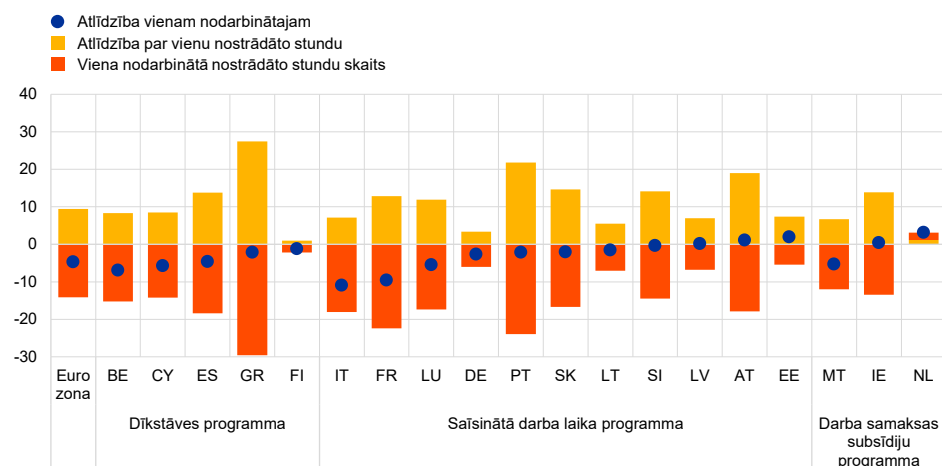
⁷ Citi faktori ietekmēja arī darbaspēka izlietojuma korekcijas; piemēram, nodarbinātības līmenis bija samērā augsts Spānijā, kur ir liels pagaidu līgumu īpatsvars.

A attēls

Atlīdzība vienam nodarbinātajam un tās sadalījums pandēmijas laikā

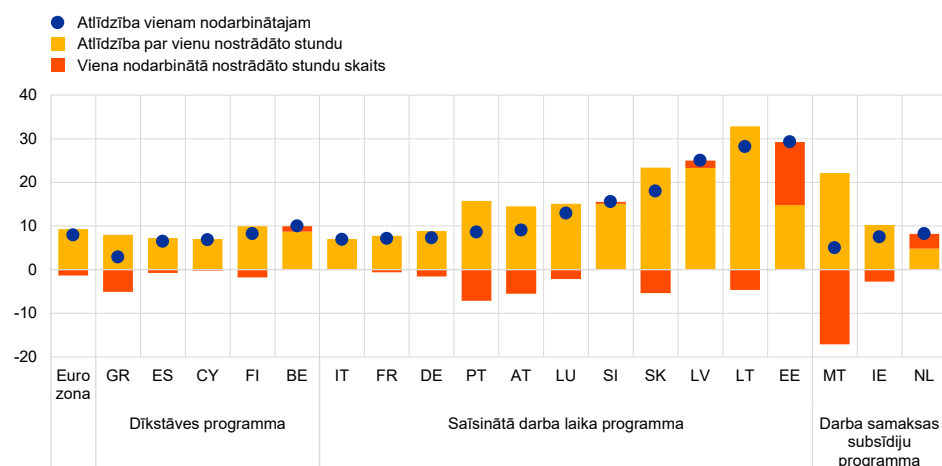
a) Pārmaiņas 2020. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni

(kāpums; %; devums; procentu punktos)



b) Pārmaiņas 2022. gada 3. ceturksnī salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni

(kāpums; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī Īrijā, 2. ceturksnī – Itālijā un Nīderlandē un 3. ceturksnī – pārējās valstīs.

Neraugoties uz pandēmijas satricinājuma apmēru un iespējamo atšķirīgo ietekmi uz dažādām nozarēm, darba samaksas kāpuma struktūras pārmaiņas, kas vērojamas nozarēs, dažādās valstīs faktiski šķiet ierobežotas. Ņemot vērā, ka satricinājuma apmērs bija vēsturisks, varētu gaidīt, ka darbaspēka struktūras pārmaiņas ietekmēs kopējo darba samaksas kāpumu. Tā, piemēram, notiek, ja satricinājums nozares, kurās darba samaksa ir augstāka un zemāka, ietekmē atšķirīgi. Ņemot vērā, ka trūkst detalizētu salīdzināmu mikrodatu par dažādām valstīm pandēmijas periodā, šīs pārmaiņas var vērtēt tikai plašā nozaru līmenī, izmantojot pieejamos nacionālo kontu datus. Tie rāda, ka lielākajā daļā valstu netiešā struktūras ietekme uz kopējo darba samaksas kāpumu saglabājās neliela

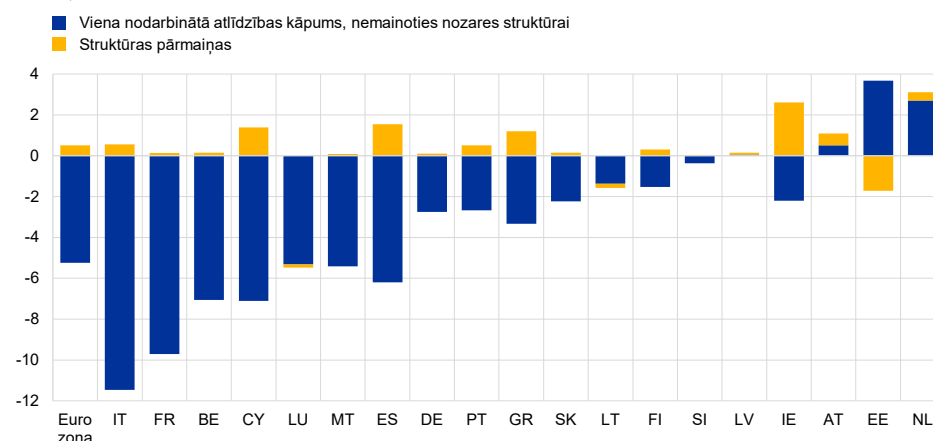
(B att.).⁸ Tā izraisīja darba samaksas kāpuma pieaugumu, jo nozarēs ar zemāku darba samaksu, galvenokārt kontaktintensīvo pakalpojumu nozarē, nodarbinātības īpatsvars samazinājās, bet nozarēs ar augstāku darba samaksu, visbiežāk nozarēs, kuras nav kontaktintensīvas, tas palielinājās.⁹

B attēls

Nozaru struktūras ietekme uz viena nodarbinātā atlīdzības kāpumu

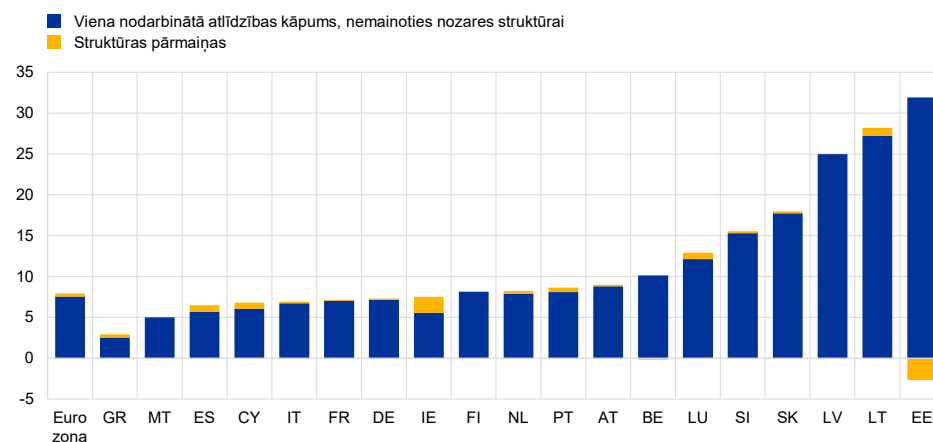
a) 2020. gada 2. ceturksnis salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni

(pārmaiņas; %)



b) 2022. gada 3. ceturksnis salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni

(pārmaiņas; %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī Īrijā, 2. ceturksnī – Itālijā un Nīderlandē un 3. ceturksnī – pārējās valstīs. Viena nodarbinātā atlīdzības kāpumu, nemainoties nozares struktūrai, aprēķina, izmantojot nozares nodarbinātības svērumu, kas ir nemainīgs 2019. gada 4. ceturksnī. Šajā aprēķinā izmanto NACE 10 nozares.

Darbvietu saglabāšanas programmu ietekme aizēnoja ietekmi, kuru radīja tipiskie darba samaksas inflāciju noteicošie faktori, piemēram, darba ražīguma kāpums vai darbaspēka piedāvājuma ierobežotības pakāpe. Taču šie faktori to

⁸ Tas atbilst arī konstatējumiem par globālo finanšu krīzi. Sk. ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu [The effects of changes in the composition of employment on euro area wage growth](#) ("Nodarbinātības struktūras pārmaiņu ietekme uz euro zonas darba samaksas izaugsmi").

⁹ Arī par vienu nostrādāto stundu saņemtās atlīdzības kāpuma struktūras pārmaiņas saglabājas ierobežotas, lai gan tās kopumā bija lielākas nekā viena nodarbinātā atlīdzības gadījumā.

ietekmēja un var palīdzēt izskaidrot dažādo darba samaksas kāpuma apjomu.¹⁰ Piemēram, Baltijas valstīs novērotais būtiskais darba ražīguma kāpums, iespējams, ir sekmējis spēcīgu darba samaksas pieaugumu pēc pandēmijas tūlītējās ietekmes pierimšanas.¹¹ Arī atšķirīgā situācija darba tirgū, piemēram, dažu nozaru līmeņa specializācijas vai demogrāfisko faktoru dēļ, iespējams, izraisījusi darba samaksas pārmaiņu dažādību. Valstīs ar augstāko bezdarba līmeni darba samaksas kāpums kā tāds arī bijis vismērenākais visā periodā pēc pandēmijas. Tomēr, ņemot vērā esošās novirzes, kā arī atšķirīgās darba tirgus struktūras un nosacījumus pirms pandēmijas, noturīgu saikņu izveide starp darba samaksu, ražīgumu un darba tirgus atslābumu ir problemātiska.

Līdz ar atveseļošanos pēc pandēmijas darbvietu saglabāšanas programmu kropļojošā ietekme uz darba samaksas kāpumu euro zonas valstīs sākusī zust.

2020. gada 2. ceturksnī darbvietu saglabāšanas programmās iesaistītie nodarbinātie veidoja vairāk nekā 15 % no euro zonas darbaspēka, bet 2022. gada 3. ceturksnī šis īpatsvars vērtējams kā mazāks par 1 %, tādējādi veicinot darba samaksas mērījumu mazāku kropļojumu. Tomēr līdz ar pandēmijas atkāpšanos visās valstīs par darba samaksu kāpumu ietekmējošu faktoru kļuvis straujais inflācijas pieaugums, lai gan dažādās valstīs inflācijas līmenis un ietekme uz darba samaksu būtiski atšķiras. Šīs atšķirības izraisa darba samaksas noteikšana un citas strukturālas iezīmes, dažādi valdības pasākumi, kuri ietekmē inflāciju, dažāda darba samaksa un dažādas valstu cikliskās pozīcijas. Šie faktori nākotnē atkal varētu radīt darba samaksas dinamikas atšķirības dažādās valstīs.

¹⁰ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 ielikumu *The impact of the COVID-19 pandemic on labour productivity growth* ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz darba ražīguma kāpumu"). Kapitāla izlietojums un ieguldījumi, kas ir darba ražīgumu veicinošs faktors, Covid-19 pandēmijas laikā dažādās valstīs nedaudz atšķirās; sk., piemēram, ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 rakstu *The recovery in business investment – drivers, opportunities, challenges and risks* ("Ieguldījumu pieaugums darījumdarbībā: veicinošie faktori, iespējas, problēmas un riski").

¹¹ Sk., piemēram, "Diagnostic of Estonia, Latvia and Lithuania", European Bank for Reconstruction and Development, April 2022.

5. Uzņēmumu pieeja finansējumam un ekonomiskās attīstības cikls: SAFE liecības

Sagatavojuši Džada Durante (*Giada Durante*), Annalīsa Ferrando (*Annalisa Ferrando*), Asgers Munks Gronlunds (*Asger Munch Gronlund*) un Timo Reinelts (*Timo Reinelt*)

Šajā ielikumā aplūkots, kā finansējuma deficīts, ar kuru saskaras euro zonas uzņēmumi, un šo uzņēmumu gaidas attiecībā uz finansējuma paredzamo pieejamību ietekmē pašreizējos un nākotnes makroekonomiskos rādītājus.

Notiekošā monetārās politikas normalizēšana monetārās politikas standarta transmisijas ietvaros pakāpeniski nosaka stingrākus finansēšanas nosacījumus un ietekmē ārējā finansējuma piedāvājumu. Svarīgs jautājums ir, kā finansēšanas nosacījumu un finansējuma pieejamības pārmaiņas ietekmē atsevišķu uzņēmumu un kopējo izaugsmi. "[Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem](#)" (**SAFE**) sniedz detalizētu informāciju par euro zonas uzņēmumu finansēšanas nosacījumiem. Kopš 2009. gada SAFE tiek veikts divas reizes gadā, apsekojot aptuveni 10 000 uzņēmumu visā euro zonā. Šajā ielikumā analizēta saikne starp makroekonomiskajām norisēm un diviem galvenajiem SAFE rādītājiem – ārējā finansējuma deficīta pārmaiņām, ko nosaka kā ārējā finansējuma pieprasījuma un tā pieejamības pārmaiņu starpību, un uzņēmumu gaidu pārmaiņām attiecībā uz banku aizdevumu pieejamību.¹

Patlaban euro zonas uzņēmumi ziņo par to finansējuma deficīta palielināšanos un paredz banku aizdevumu paredzamās pieejamības pasliktināšanos (A attēls).

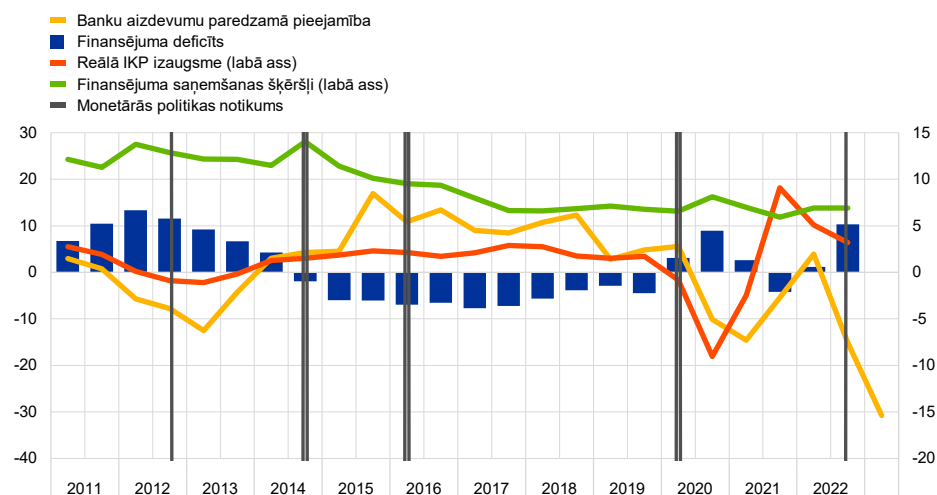
Kopš SAFE uzsākšanas 2009. gadā kopumā bijusi vērojama apvērsta sakarība starp finansējuma deficīta pārmaiņām un gaidām attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību. Turklāt euro zonas aktivitātes kāpums (t. i., pozitīvs reālā IKP pieauguma temps) parasti sakrīt ar uzņēmumu finansējuma deficīta samazināšanos, kā arī lielāku uzņēmumu optimismu attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību. Šo rādītāju dinamiku pagātnē ietekmējis euro zonas ekonomiskās attīstības cikls, kā arī ECB monetārā politika. 2011.–2013. gada valsts parāda krīzes laikā euro zonas uzņēmumu finansējuma deficīts būtiski palielinājās, norādot uz uzņēmumu grūtībām segt to ārējā finansējuma vajadzības. Vēlāk ar ECB monetārās politikas stimulu atbalstu finansējuma deficīts pakāpeniski saruka un gaidas attiecībā uz banku aizdevumu pieejamību uzlabojās. Pēc koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas uzliesmošanas 2020. gadā finansēšanas nosacījumi krasi pasliktinājās, tomēr tos atkal stabilizēja monetārā politika un valsts sektora atbalsts. Tāpēc pasliktinājums bija vien īslaicīgs. Pēdējā laikā ekonomiskās izaugsmes pavājināšanās, inflācijas kāpuma un monetārās politikas normalizēšanas apstākļos uzņēmumi sākuši signalizēt, ka finansējuma deficīts palielinās un ka tie paredz banku aizdevumu pieejamības samazināšanos periodā no 2022. gada oktobra līdz 2023. gada martam.

¹ Banku aizdevumi ir visplašāk izmantotais euro zonas uzņēmumu ārējā finansējuma avots.

A attēls

Finansējuma deficīta, banku aizdevumu paredzamās pieejamības un finansējuma saņemšanas šķēršļu pārmaiņas, par kurām ziņo euro zonas uzņēmumi, un euro zonas reālā IKP pieaugums

(ātrējā finansējuma deficīta svērtie neto atlikumi; paredzamās finansējuma pieejamības neto pārmaiņas, %; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) un *Eurostat*. Piezīmes. Finansējuma deficīta rādītājs apvieno gan finansējuma vajadzības, gan banku aizdevumu pieejamību uzņēmumu līmenī. Katram no pieciem finansēšanas instrumentiem uztverto finansējuma deficīta pārmaiņu rādītājam tiek noteikta vērtība 1 (-1), ja vajadzība palielinās (samazinās) un pieejamība samazinās (palielinās). Ja uzņēmumi uzskata, ka ir tikai vienkopus finansējuma deficīta pieaugums (sarukums), mainīgajam tiek piešķirta vērtība 0.5 (-0.5). Rādītāja pozitīva vērtība norāda uz finansējuma deficīta palielināšanos. Vērtības reizinātas ar 100, lai iegūtu procentos izteiktus svērtos neto atlikumus. Pirmā vertikālā pelēkā līnija norāda uz paziņojumu par tiešo monetāro operāciju sākumu; otrā vertikālā pelēkā līnija iezīmē ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO I) pirmā kopuma un ECB negatīvo procentu likmju politikas sākumu; trešā vertikālā pelēkā līnija iezīmē ITRMO II un uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas sākumu; ceturktā vertikālā līnija iezīmē pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas un ITRMO III sākumu, bet pēdējā vertikālā pelēkā līnija – triju galveno ECB procentu likmju palielinājumu par 50 bāzes punktiem un Transmisijas aizsardzības instrumenta (TAI) apstiprināšanu 2022. gada jūlijā.

Tomēr, neraugoties uz aizņemšanās izmaksu neseno kāpumu, euro zonas uzņēmumi joprojām nebija pārlieku nobažījušies par finansējuma pieejamību (A attēls). Pēdējā apsekojumā to uzņēmumu īpatsvars, kuri ziņoja par šķēršļiem banku aizdevumu saņemšanā, salīdzinājumā ar iepriekšējiem apsekojumiem kopumā nebija mainījies, ko galvenokārt veicināja tas, ka bankas joprojām labprāt izsniedza kredītus.²

Stingrākas monetārās politikas īstenošana palielina uzņēmumu finansējuma deficītu un pazemina to gaidas attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību (B attēls). Ekonometrisks vingrinājums ļauj kvantitatīvi labāk novērtēt monetārās politikas transmisiju uz uzņēmumu finansēšanas nosacījumiem. Tas tiek veikts, izmantojot lokālas iespēju aplēses³, kuras novērtē uzņēmumu finansējuma deficīta un to gaidu attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību (ko vērtē uzņēmumu neto atlikumu kopējā līmenī) reakciju uz noteiktiem monetārās politikas

² Finansējuma saņemšanas šķēršļu rādītājs ir summa, ko veido to uzņēmumu īpatsvars, kuri ziņo par aizdevuma pieteikumu noraidīšanu, tikai daļēji apmierinātiem aizdevuma pieteikumiem un aizdevumu pieteikumiem, par kuriem izteikts piedāvājums, bet pārmērīgi augsto aizņemšanās izmaksu dēļ uzņēmumi atteikušies to pieņemt, kā arī to uzņēmumu procentuālais īpatsvars, kas nepieteicās aizdevumam, baidoties no noraidījuma. Sk. *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2021 to March 2022* ("Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem euro zonā; 2021. gada oktobris–2022. gada marts").

³ Sk. Jorda, Oscar, "Estimation and inference of impulse responses by local projections", *American Economic Review*, Vol. 95, No 1, March 2005, pp. 161–182.

šokiem.⁴ Monetārās politikas šoki šeit mērīti ar *Altavilla et al.* (2019) minēto mērķa faktoru, kurš parāda procentu likmju pēkšņos pieaugumus ienesīguma līknes īsāko termiņu galā pirms vai pēc ECB monetārās politikas paziņojumiem.⁵ B attēls liecina, ka monetārās politikas šokiem bijusi būtiska ietekme uz uzņēmumu finansējuma deficītu un gaidām attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību divu gadu periodā. Konkrēti tiek lēsts, ka vienas standartnovirzes apmēra monetārās politikas šoks, kas vienāds ar 4 bāzes punktu šoku attiecībā pret 1 mēneša OIS procentu likmi, sešos mēnešos palielina uzņēmuma vidējo finansējuma deficītu aptuveni par 3 procentu punktiem.⁶ Salīdzinājumam – finansējuma deficīta pārmaiņu standartnovirze kopš 2009. gada bijusi 7 %. Tas pats šoks izraisa 5 procentu punktus lielu kritumu to uzņēmumu neto īpatsvarā, kuri paredz banku aizdevumu pieejamības palielināšanos. Efekti ir jūtami līdz pat diviem gadiem pēc šoka, liecinot par to, kā monetārā politika ietekmē uzņēmumu finansēšanas nosacījumus ar kredītu piedāvājuma starpniecību. Šie secinājumi apstiprina iepriekšējo pētījumu secinājumus par to, ka finansējuma gaidām ir svarīga loma banku veiktajā kreditēšanā kā monetārās politikas rīkā.⁷ Kad mainās faktiskie kreditēšanas nosacījumi, tiek skarta arī banku aizdevumu pieejamības un pieprasījuma pārmaiņu mijiedarbība.

⁴ Lokālo iespēju aplēsi sagatavo, veicot vairākas regresijas, kuras attiecībā uz $h = 0, \dots, 4$ nosaka $y_{t+h} - y_{t-1} = a^h + b^h \varepsilon_t^{MP} + u_t^h$, kur y_t ir attiecīgi finansējuma deficīta vai finansējuma gaidu pārmaiņas, pamatojoties uz konkrēto SAFE apsekojumu periodā t . Koeficienti $\{b^h\}$ atspoguļo finansējuma deficīta vai banku aizdevumu paredzamās pieejamības gaidu impulsa reakcijas funkciju uz noteiktu monetārās politikas šoku ε_t^{MP} .

⁵ Šajā kontekstā šoks ir atbilstošs, jo nefinanšu sabiedrības parasti paļaujas uz banku finansējumu ar procentu likmēm, kas fiksētas uz mazāk nekā gadu. Mūsu piemērā mērķa faktors ir robežās no -8.6 līdz 10.4 bāzes punktiem. Sk. Altavilla, C., Brugnolini, L., Gurkaynak, R. S., Motto, R., and Ragusa, G., "[Measuring euro area monetary policy](#)", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 108, December 2019, pp. 162–179.

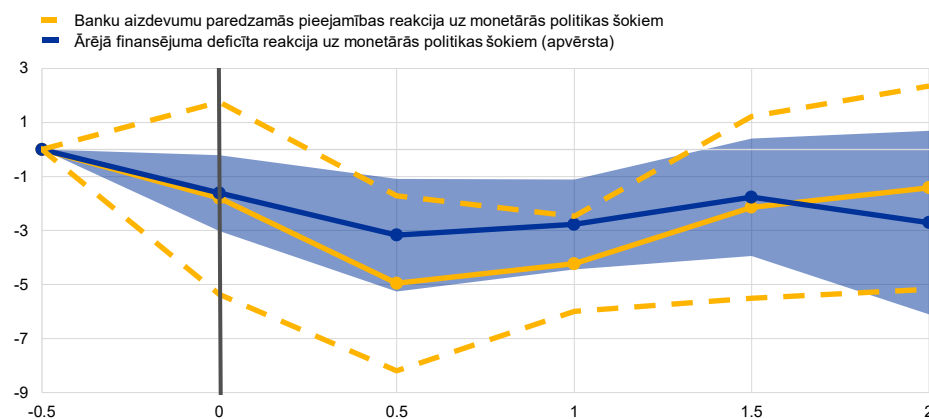
⁶ Skaidrojumam – lielākais monetārās politikas šoks attiecībā pret 1 mēneša OIS procentu likmi aplūkotajā izlasē ir aptuveni 10 bāzes punktu.

⁷ Sk. Ferrando, A., Popov, A. and Udell, G., "[Unconventional monetary policy, funding expectations and firm decisions](#)", *European Economic Review*, Vol. 149, October 2022.

B attēls

Uzņēmumu finansējuma deficīta un gaidu attiecībā uz banku aizdevumu paredzamo pieejamību reakcija uz noteiktu monetārās politikas šoku

(horizontālā ass: gadi pēc šoka; vertikālā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar periodu pirms šoka, procentu punktos)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE), Altavilla et al. (2019), ECB aprēķini. Piezīmes. Uzņēmumu finansējuma deficīta un to uzņēmumu neto līknes, kuri paredz banku aizdevumu pieejamības palielināšanos, reakcija nākamajos sešos mēnešos pēc vienas standartnovirzes monetārās politikas šoka. Izmantotais šoks ir Altavilla et al. (2019) aplūkots mērķa faktors, kurš parāda monetārās politikas pēkšņo dinamiku OIS procentu likmju līknes ļoti īso termiņu galā ECB monetārās politikas paziņojumu laikā un periodā pirms un pēc tiem. Monetārās politikas šoku ietekme uz SAFE mainīgajiem novērtēta, izmantojot lokālās iespēju aplēses (Jorda, 2005). Ēnotās un punktotās zonas ir 95 % konfidences diapazoni, pamatojoties uz Nūija un Vesta pētījumu.

Finansējuma deficītam pieaugot, uzņēmumi parasti ir vairāk nobažījušies par finansējuma pieejamību nākotnē. Tas liecina, ka finansējuma deficīta pārmaiņām ir nozīme uzņēmumu izaugsmes perspektīvu kontekstā (C attēls).

Lai novērtētu, vai finansēšanas nosacījumu pārmaiņas ietekmē reālo tautsaimniecību, dabiski ir analizēt to ietekmi uz uzņēmumu noskaņojumu. SAFE vērtē uzņēmumu noskaņojumu, lūdzot uzņēmumiem norādīt, kādā mērā tie ir nobažījušies par finansējuma pieejamību.⁸ Kopumā pēdējos gados uzņēmumi nav uzskatījuši, ka finansējuma pieejamība ir galvenais iemesls bažām. To, visticamāk, noteica ilgstošais stimulējošās monetārās politikas periods.⁹ Tomēr situācija varētu mainīties, jo monetārā politika tiek normalizēta. Lai pētītu mijiedarbību starp finansējuma deficītu un uzņēmumu bažām par finansējuma pieejamību, izmantoti uzņēmumu līmeņa dati. C attēlā parādīta sakarība starp finansējuma deficītu un bažu par finansējuma pieejamību līmeni. Tas darīts, sagrupējot uzņēmumu atbildes kopš 2009. gada atkarībā no tā, kā tie vērtē bažas par finansējuma pieejamību, pēc tam, kad atskaitītas kopējas variācijas valstīs un laika periodos un aprēķināts grupai raksturīgais vidējais bažu līmenis attiecībā uz finansējumu. Pozitīva sakarība liecina, ka uzņēmumi ar lielu finansējuma deficītu uzskata finansējuma pieejamību par lielāku iemeslu bažām. Tāpēc šķiet, ka finansējuma deficītam ir nozīme, nosakot uzņēmumu kopējo noskaņojumu, un tas var ticami ietekmēt to nākotnes izaugsmes perspektīvas.

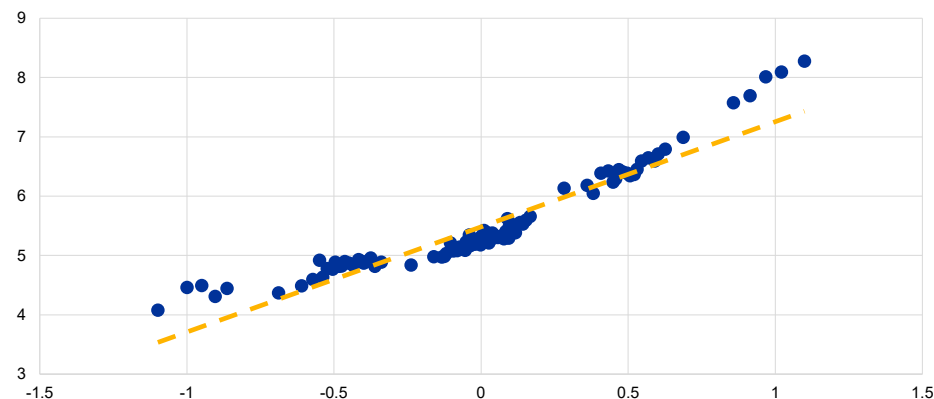
⁸ Uzņēmumi sniedz atbildes amplitūdā no 1 (nemaz nav svarīgs) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgs) attiecībā uz finansējumu, kā arī vairākām citām problēmām. Iegūto rādītāju parasti izmanto, lai noteiktu finansējuma salīdzinošo nozīmīgumu salīdzinājumā ar citām problēmām, ar kurām saskaras uzņēmumi, piemēram, ražošanas un darbaspēka izmaksu kāpumu vai grūtībām piesaistīt klientus.

⁹ Sk. [Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2021 to March 2022](#) ("Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem euro zonā; 2021. gada oktobris–2022. gada marts"), ECB, 2022. gada jūnijs.

C attēls

Sakarība starp bažām par finansējuma pieejamību un finansējuma deficītu uzņēmumu līmenī

(horizontālā ass: ārējā finansējuma deficīta pārmaiņu atlikums; vertikālā ass: bažu pakāpes atlikums)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE), ECB aprēķini.
Piezīmes. Grupēta izkliedes diagramma banku aizdevumu finansējuma deficītam salīdzinājumā ar pakāpi, kādā uzņēmumi nobažījušies par pieeju finansējumam (atkarīga no valsts un laika perioda fiksētiem efektiem).

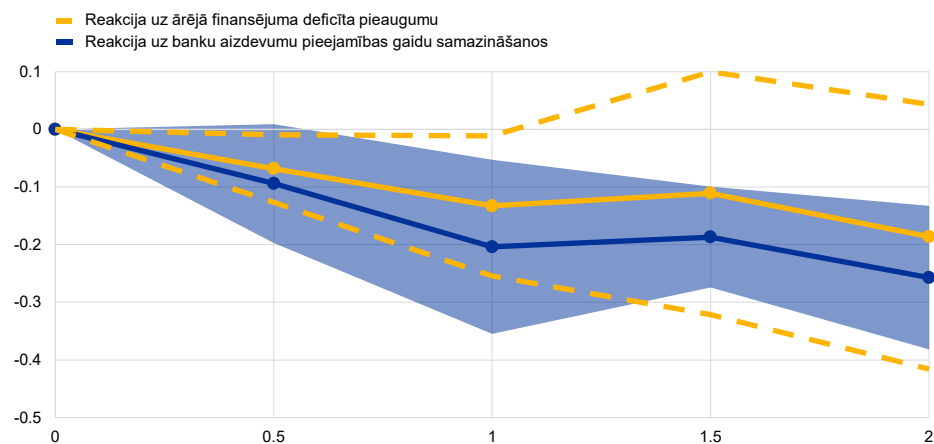
Finansējuma deficītam un gaidām par banku finansējuma pieejamību ir saistība ar pašreizējo un nākotnes reālā IKP izaugsmi. Lai gan uzņēmumu ārējā finansējuma pieejamība ietekmē attiecīgo uzņēmumu noskaņojumu, ir svarīgi izpētīt, kā tas ietekmē makroekonomiskos rezultātus. Euro zonas IKP izaugsmes vidējā dinamika pēc finansējuma deficīta un gaidu neto pārmaiņām, pamatojoties uz SAFE datiem kā finansēšanas nosacījumu pārmaiņu rādītājiem, noteikta, izmantojot lokālas iespēju aplēses.¹⁰ Lai gan iespēju aplēses nevar uzskatīt par cēloņa efektiem, tās sniedz norādes par vidējo nākotnes dinamiku pēc konkrētām pārmaiņām SAFE rādītājos. D attēlā parādīts, ka pēc finansējuma deficīta rādītāja palielinājuma par 1 procentu punktu vai pēc banku aizdevumu paredzamās pieejamības gaidu sarukuma nākamajā gadā reālais IKP euro zonā samazinās vidēji par 0.2 % vairāk salīdzinājumā ar situāciju, kad šie rādītāji nemainās, un tam sekojošajā gadā saglabājas neliela turpmāka ietekme. Tiek lēsts, ka šī ietekme atkarīga no pašreizējās un novēlotās IKP izaugsmes, tādējādi izmantojot SAFE ietvertu informatīvo saturu daudz plašāk, nekā vērtējot pašreiz vērojamas ekonomikas attīstības cikla norises. Aplēstā ietekme ir noturīga, īpaši, ņemot vērā uzņēmumu gaidu pārmaiņas attiecībā uz finansējuma paredzamo pieejamību. Tas liecina, ka uz nākotni vērsti mainīgie, kas ir unikāla SAFE iezīme, satur informāciju, kas ir noderīga, lai izprastu euro zonas tautsaimniecības nākotnes dinamiku.

¹⁰ Informāciju par saistītu pētījumu, kā banku veiktās kreditēšanas aptaujas informācija saistīta ar nākotnes kreditēšanas apjomiem, sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumā "Kādu informāciju par turpmāko aizdevumu dinamiku sniedz euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums?".

D attēls

Euro zonas reālā IKP vidējā dinamika pēc finansēšanas nosacījumu vai banku aizdevumu paredzamās pieejamības pasliktināšanās salīdzinājumā ar situāciju, kurā pasliktināšanās nenotiek

(horizontālā ass: gadi pēc šoka; vertikālā ass: kumulētā izaugsme salīdzinājumā ar periodu pirms šoka, %)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE), ECB aprēķini.
Piezīmes. Euro zonas reālā IKP pieauguma vidējā dinamika kumulatīvā izteiksmē pēc uzņēmumu finansējuma deficīta un to uzņēmumu neto īpatsvara, kas paredz banku aizdevumu pieejamības palielināšanos, pārmaiņām. Lokālās iespēju aplēses (Jorda, 2005) kā kontroles mainīgos ietver pašreizējā un pagātnes IKP pieauguma rādītājus. Ēnotās un punktotās zonas ir 95 % konfidences diapazoni, pamatojoties uz Nūija un Vesta pētījumu.

6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 27. jūlijs–1. novembris)

Sagatavojuši Juliāne Kinzele (*Juliane Kinsele*) un Kristiāns Lizarazo (*Christian Lizarazo*)

Šajā ielikumā aplūkota likviditāte un ECB monetārās politikas operācijas 2022. gada piektajā un sestajā rezervju prasību izpildes periodā. Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2022. gada 27. jūlija līdz 1. novembrim (aplūkojamais periods), tādējādi aptverot ECB monetārās politikas procentu likmju kāpuma periodu.

Kad 2022. gada jūlijā noslēdzās negatīvo monetārās politikas procentu likmju periods, bija vērojamas pārmaiņas dažādos autonomos faktoros, īpaši ietverot valdības noguldījumus, kas mainīja likviditātes pārpalikuma sastāvu. Kad ECB piektajā rezervju prasību izpildes periodā paaugstināja monetārās politikas galvenās procentu likmes par 50 bāzes punktiem, tādējādi noslēdzot negatīvo monetārās politikas procentu likmju periodu, un sestajā rezervju prasību izpildes periodā tās paaugstināja vēl par 75 bāzes punktiem, neto autonomo faktoru apjoms saruka un Eurosistēmas bilance tika pārbalansēta.

Euro zonas banku sistēmas vidējais likviditātes pārpalikums 2022. gada piektajā un sestajā rezervju prasību izpildes periodā palielinājās par 46.5 mljrd. euro, sasniedzot rekordaugstu līmeni – 4569.7 mljrd. euro. Kopējo pieaugumu pamatā noteica likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma kritums. Pieaugums galvenokārt bija vērojams piektajā rezervju prasību izpildes periodā, ņemot vērā noguldījumu iespējas procentu likmes plaši gaidīto pieaugumu un pozitīva rādītāja sasniegšanu ar sesto rezervju prasību izpildes periodu. Vienlaikus likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, aplūkojamā periodā saruka.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, samazinājās par 96.2 mljrd. euro (līdz 2506.6 mljrd. euro). Samazinājumu salīdzinājumā ar iepriekšējiem diviem rezervju prasību izpildes periodiem gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru apjoma kritums par 100 mljrd. euro (līdz 2343.7 mljrd. euro); to savukārt veicināja likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma sarukums (sk. A tabulas daļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"). Vienlaikus obligāto rezervju prasības pieauga tikai nedaudz (par 3.8 mljrd. euro; līdz 162.9 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošos autonomos faktoros aplūkojamā periodā ietekmēja ECB monetārās politikas procentu likmju paaugstināšana; rezultātā to apjoms samazinājās par 105.3 mljrd. euro (līdz 3280 mljrd. euro) galvenokārt mazāka

valdības noguldījumu un apgrozībā esošo banknošu apjoma dēļ. Valdības noguldījumu apjoms (sk. A tabulas daļu "Pasīvi") aplūkojamā periodā saruka vidēji par 97.4 mljrd. euro (līdz 545.3 mljrd. euro); šis kritums galvenokārt bija vērojams piektajā rezervju prasību izpildes periodā. 2022. gada jūlijā beidzoties negatīvo monetārās politikas procentu likmju videi un gaidot, ka ECB Padomes septembra sanāksmē noguldījumu iespējas procentu likme tiks paaugstināta līdz pozitīvam līmenim, parādu pārvaldības biroji izvēlējās samazināt Eurosistēmas kontos turētās likviditātes rezerves un meklēja alternatīvas līdzekļu turēšanas iespējas. Līdz ar monetārās politikas procentu likmju turpmāko pieaugumu septembrī un īpaši noguldījumu iespējas procentu likmes kāpumu līdz 0.75 % Padome nolēma uz laiku atcelt atlīdzības par valdības noguldījumiem procentu likmes maksimālo robežu 0 % un tā vietā atlīdzību par šiem noguldījumiem maksāt atbilstoši zemākajai no šādām procentu likmēm: noguldījumu iespējas procentu likme vai euro īstermiņa procentu likme (€STR). Paredzams, ka šis pasākums būs spēkā līdz 2023. gada 30. aprīlim. Lēmums radīja iecerēto ietekmi, proti, novērsa valdības noguldījumu strauju aizplūšanu no tirgus, kura būtu varējusi vājināt politikas transmisiju un stabili tirgus darbību. Šā pasākuma rezultātā vidējā valdības noguldījumu atlikuma turpmākais samazinājums par 17.2 mljrd. euro (līdz 536.7 mljrd. euro) sestajā rezervju prasību izpildes periodā bija vien mērens. Vidējais apgrozībā esošo banknošu apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 22.3 mljrd. euro (līdz 1574.5 mljrd. euro). Negatīvo monetārās politikas procentu likmju vides izbeigšanās īpaši veicinājusi banknošu turējumu kritumu bankās. Iepriekš bankas bija palielinājušas skaidrās naudas apjomu, kas to kasēs tika turēts negatīvu monetārās politikas procentu likmju apstākļos. Noguldījumu iespējas procentu likmei kļūstot pozitīvai, šiem turējumiem ir alternatīvās izmaksas, kas stimulēja bankas optimizēt naudas līdzekļu pārvaldību un no jūnija beigām līdz oktobra beigām strauji samazināt skaidro naudu kasē aptuveni par 40 mljrd. euro. Likviditātes atbrīvošanu ar mazāka valdības noguldījumu un apgrozībā esošo banknošu apjoma starpniecību tikai nedaudz kompensēja citi autonomie faktori, kuru apjoms aplūkojamā periodā pieauga par 14.5 mljrd. euro (līdz 1160.2 mljrd. euro).

Likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoms nedaudz (par 5.4 mljrd. euro; līdz 936.6 mljrd. euro) samazinājās. Tīro ārējo aktīvu palielināšanos par 14.6 mljrd. euro ar uzviju kompensēja euro denominēto tīro aktīvu sarukums.

A tabulā sniegts apskats par minētajiem autonomajiem faktoriem¹ un to pārmaiņām.

¹ Sīkāku informāciju par autonomajiem faktoriem sk. ECB 2002. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstā *The liquidity management of the ECB* ("ECB likviditātes pārvaldība").

A tabula

Eurosistēmas likviditāte

Pasīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 27. jūlijs–2022. gada 1. novembris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 20. aprīlis– 2022. gada 26. jūlijs	
	Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods		Piektais rezervju prasību izpildes periods: 27. jūlijs– 13. septembris		Sestais rezervju prasību izpildes periods: 14. septembris– 1. novembris		Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods	
Likviditāti samazinošie autonomie faktori	3 280.0	(–105.3)	3 329.7	(–106.7)	3 230.3	(–99.4)	3 385.3	(+63.4)
Banknotes apgrozībā	1 574.5	(–22.3)	1 585.3	(–18.6)	1 563.7	(–21.6)	1 596.9	(+33.6)
Valdības noguldījumi	545.3	(–97.4)	553.9	(–113.7)	536.7	(–17.2)	642.7	(–12.4)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	1 160.2	(+14.5)	1 190.5	(+25.6)	1 129.9	(–60.6)	1 145.7	(+42.3)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	1 971.2	(–1 871.8)	3 774.7	(–7.8)	167.6	(–3 607.1)	3 843.0	(+84.3)
Obligāto rezervju prasības ²⁾	162.9	(+3.8)	161.4	(+0.5)	164.4	(+3.0)	159.1	(+3.7)
Noguldījumu iespēja	2 598.5	(+1 918.3)	707.0	(+28.3)	4 490.0	(+3 783.0)	680.2	(–50.2)
Likviditāti samazinošās precizējošās operācijas	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)

Avots: ECB.

Piezīmes. Visi skaitļi tabulā noapaļoti līdz tuvākajam 0.1 mljrd. euro. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu. Tā kā divu līmeņu sistēmas darbība ir apturēta, informācija par atbrīvotuma kvotu no tabulas ir svītrotā.

1) Aprēķina kā pārvērtēšanas kontu atlikuma, pārējo euro zonas rezidentu prasību un saistību, kā arī kapitāla un rezervju summu.

2) Papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 27. jūlijs–2022. gada 1. novembris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 20. aprīlis– 2022. gada 26. jūlijs
	Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods		Piektais rezervju prasību izpildes periods: 27. jūlijs– 13. septembris		Sestais rezervju prasību izpildes periods: 14. septembris– 1. novembris		Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods
Likviditāti palielinošie autonomie faktori	936.6	(–5.4)	891.7	(–58.0)	981.6	(+89.8)	942.0 (+42.0)
Tīrie ārējie aktīvi	952.9	(+14.6)	950.1	(+6.3)	955.8	(+5.7)	938.3 (+38.1)
Euro denominētie tīrie aktīvi	–16.3	(–20.0)	–58.3	(–64.3)	25.8	(+84.1)	3.7 (+3.9)
Monetārās politikas instrumenti	7 076.3	(–49.6)	7 081.4	(–27.7)	7 071.0	(–10.4)	7 125.9 (+59.5)
Atklātā tirgus operācijas	7 076.3	(–49.6)	7 081.4	(–27.7)	7 071.0	(–10.4)	7 125.9 (+59.5)
Kreditoperācijas	2 124.7	(–53.7)	2 126.6	(–23.7)	2 122.7	(–3.9)	2 178.3 (–22.5)
GRO	2.8	(+2.1)	1.7	(+0.7)	4.0	(+2.2)	0.7 (+0.4)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	1.2	(+0.9)	0.8	(+0.4)	1.6	(+0.8)	0.3 (+0.2)
ITRMO III operācijas	2 118.7	(–55.9)	2 121.7	(–24.7)	2 115.7	(–6.0)	2 174.6 (–22.6)
PĀITRO	2.0	(–0.8)	2.4	(–0.2)	1.5	(–0.9)	2.8 (–0.4)
Tiešo darījumu portfeļi ¹⁾	4 951.6	(+4.0)	4 954.8	(–4.0)	4 948.3	(–6.6)	4 947.6 (+82.0)
Aizdevumu iespēja uz nakti	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0 (–0.0)

Avots: ECB.

Piezīmes. Visi skaitļi tabulā noapaļoti līdz tuvākajam 0.1 mljrd. euro. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu.

1) Tā kā neto aktīvu iegādes ir pārtrauktas, tiešo darījumu portfeļu atsevišķais dalījums vairs netiek atspoguļots.

Cita ar likviditāti saistīta informācija

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 27. jūlijs–2022. gada 1. novembris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 20. aprīlis– 2022. gada 26. jūlijs
	Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods		Piektais rezervju prasību izpildes periods: 27. jūlijs– 13. septembris		Sestais rezervju prasību izpildes periods: 14. septembris– 1. novembris		Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	2 506.6	(–96.2)	2 599.7	(–48.3)	2 413.4	(–186.4)	2 602.8 (+25.3)
Neto autonomie faktori ²⁾	2 343.7	(–100.0)	2 438.3	(–48.8)	2 249.0	(–189.3)	2 443.7 (+21.6)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	4 569.7	(+46.5)	4 481.7	(+20.6)	4 657.6	(+175.9)	4 523.1 (+34.1)

Avots: ECB.

Piezīmes. Visi skaitļi tabulā noapaļoti līdz tuvākajam 0.1 mljrd. euro. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu.

1) Aprēķina kā neto autonomo faktoru un obligāto rezervju prasību summu.

2) Aprēķina kā saistību pusē esošo autonomo likviditātes faktoru un aktīvu pusē esošo autonomo likviditātes faktoru starpību. Šīs tabulas mērķiem neto autonomajiem faktoriem pievieno arī posteni "Posteņi norēķinu procesā".

3) Aprēķina kā pieprasījuma noguldījumu kontu atlikuma, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības, un noguldījumu iespējas izmantošanas apjoma summu, no kuras atskaitīts aizdevumu iespējas uz nakti izmantošanas apjoms.

Procentu likmju norises

(vidējie rādītāji; % un procentu punktos)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 27. jūlijs–2022. gada 1. novembris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 20. aprīlis– 2022. gada 26. jūlijs
	Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods		Piektais rezervju prasību izpildes periods: 27. jūlijs– 13. septembris		Sestais rezervju prasību izpildes periods: 14. septembris– 1. novembris		Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods
GRO	0.88	(+0.88)	0.50	(+0.50)	1.25	(+0.75)	0.00 (+0.00)
Aizdevumu iespēja uz nakti	1.13	(+0.88)	0.75	(+0.50)	1.50	(+0.75)	0.25 (+0.00)
Noguldījumu iespēja	0.38	(+0.88)	0.00	(+0.50)	0.75	(+0.75)	–0.50 (+0.00)
€STR	0.286	(+0.869)	–0.085	(+0.496)	0.657	(+0.742)	–0.583 (–0.004)
<i>RepoFunds Rate Euro Index</i>	0.148	(+0.794)	–0.162	(+0.489)	0.459	(+0.621)	–0.646 (–0.008)

Avots: ECB.

Piezīme. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām procentu punktos salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkamo vai rezervju prasību izpildes periodu.

Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, samazinājās par 49.6 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 7076.3 mljrd. euro (A att.).

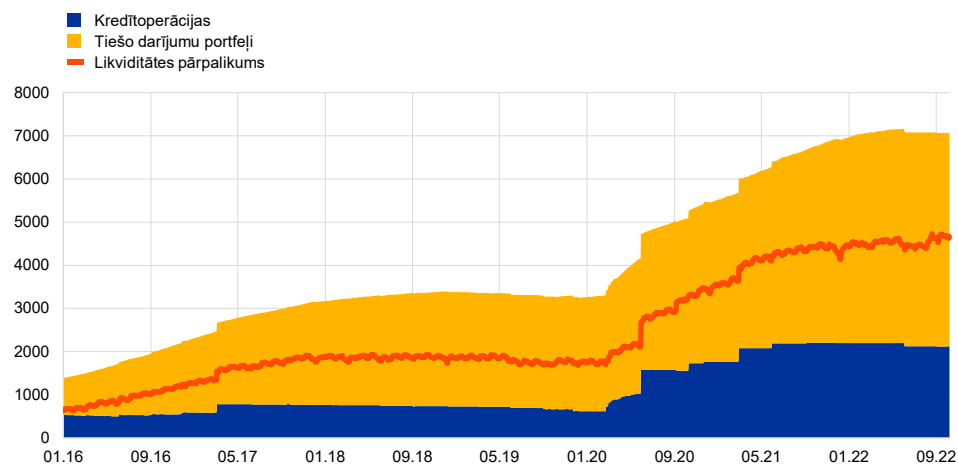
Likviditātes samazinājumu pamatā noteica kredītooperāciju kritums, kuru izraisīja ITRMO III līdzekļu brīvprātīgās atmaksas. Neto aktīvu iegādes ECB pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros tika pārtrauktas marta beigās, bet aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros – 2022. gada 1. jūlijā. Tas nozīmē, ka tiešo darījumu portfeļi vairs nenodrošina nekādu papildu likviditāti.²

² Lai gan neto iegādes tika pārtrauktas iepriekšējā aplūkojamā periodā, pilnā ietekme uz perioda vidējiem rādītājiem joprojām ir redzama pašreizējā aplūkojamā periodā. Turklāt portfelī turētie vērtspapīri tiek uzskaitīti saskaņā ar amortizētajām izmaksām un pārvērtēti katrā ceturksnā beigās. Arī tas ietekmē kopējos vidējos rādītājus un pārmaiņas tiešo darījumu portfeļos.

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma pārmaiņas

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. novembrī.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 53.7 mljrd. euro.

Šis samazinājums galvenokārt atspoguļo ITRMO III brīvprātīgās atmaksas 74.0 mljrd. euro un 6.5 mljrd. euro apmērā attiecīgi jūnija un septembra beigās, kā arī 1.9 mljrd. euro no ITRMO III izsoles, kuras termiņš ir septembrī. Lai gan norēķins 74.0 mljrd. euro apmērā ITRMO III atmaksu veidā tika veikts ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā, pilnā ietekme uz perioda vidējiem rādītājiem kļuva redzama piektajā rezervju prasību izpildes periodā. Dzēšanas termiņu sasniegušās PĀITRO summas 0.5 mljrd. euro un 1.3 mljrd. euro apmērā attiecīgi jūnija un septembra beigās tikai nedaudz veicināja samazinājumu aplūkojamā periodā. Līdz ar attiecīgi 2.1 mljrd. euro un 0.9 mljrd. euro vidējo pieaugumu galvenās refinansēšanas operācijas (GRO) un ITRO ar termiņu 3 mēneši kompensēja vien nelielu daļu likviditātes, kuru samazināja ITRMO III atmaksas un PĀITRO dzēšana.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums palielinājās par 46.5 mljrd. euro, sasniedzot jaunu augstāko līmeni (4569.7 mljrd. euro; A att.).

Likviditātes pārpalikumu aprēķina kā banku rezervju, kas pārsniedz rezervju prasības, un noguldījumu iespējas izmantošanas apjoma summu, no kuras atskaitīts aizdevumu iespējas uz nakti izmantošanas apjoms. Tas atspoguļo banku sistēmai nodrošinātās kopējās likviditātes un banku likviditātes vajadzību starpību.

Kad ECB sāka paaugstināt monetārās politikas procentu likmes, bankas sāka mainīt likviditātes pārpalikuma sadali starp Eurosistēmas pieprasījuma noguldījumu kontiem un noguldījumu iespēju. Līdz brīdim, kad ECB paaugstināja noguldījumu iespējas procentu likmi virs 0 %, atbildība par likviditāti noguldījumu

iespējas ietvaros bija tāda pati kā atlīdzība par likviditāti tādos pieprasījuma noguldījumu kontos, kuru atlikums pārsniedz virsrezerves, kurām piemēro atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu. Kad ECB ar 2022. gada 14. septembri noguldījumu iespējas procentu likmi paaugstināja līdz 0.75 %, pieprasījuma noguldījumu konta rezervēm, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības, piemērotā atlīdzības procentu likme joprojām bija 0 %.³ Lai gūtu labumu no pozitīvās noguldījumu iespējas procentu likmes, bankām savas virsrezerves bija jānovirza no pieprasījuma noguldījumu kontiem uz noguldījumu iespēju. Tādējādi pieprasījuma noguldījumu kontu vidējais atlikums sestajā rezervju prasību izpildes periodā samazinājās par 3607.1 mljrd. euro, bet vidējais izmantotais noguldījumu iespējas apjoms palielinājās par 3783 mljrd. euro. Abu skaitļu atšķirība skaidrojama ar vidējā likviditātes pārpalikuma kāpumu mazāka likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma ietekmē. Pieprasījuma noguldījumu kontu vidējais atlikums, kas pārsniedz obligātās rezerves, sestajā rezervju prasību izpildes periodā bija 167.6 mljrd. euro, liecinot par aptuveni divas reizes lielāku likviditāti, nekā noteikti nepieciešams, lai izpildītu obligāto rezervju prasības 164.4 mljrd. euro apmērā. Tas var būt tādu īslaicīgu darbības frikciju rezultāts, kuras laika gaitā paredzēts novērst, lai minimizētu virsrezerves, kurām piemērotā atlīdzības procentu likme ir 0 %.

ECB apturēja virsrezervju atlīdzības divu līmeņu sistēmas darbību. Šī sistēma, saskaņā ar kuru vidējais virsrezervju apjoms, kas līdz sešām reizēm pārsniedza obligāto rezervju prasības, tika atbrīvots no negatīvās noguldījumu iespējas procentu likmes, faktiski bija kļuvusi lieka, kad jūlijā noslēdzās negatīvo procentu likmju periods. Pēc noguldījumu iespējas procentu likmes paaugstināšanas virs 0 % septembrī ECB nolēma apturēt divu līmeņu sistēmas darbību, nosakot, ka reizinātājs ir 0.

Procentu likmju norises

Vidējā €STR aplūkojamā periodā pieauga par 87 bāzes punktiem (līdz 0.29 % gadā). Jūlijā un septembrī vērojamā ECB monetārās politikas procentu likmju kāpuma ietekme uz nenodrošināto darījumu naudas tirgu kopumā bija pilnīga un tūlītēja. Piektajā un sestajā rezervju prasību izpildes periodā €STR vidēji bija par 8.5 un 9.3 bāzes punktiem zemāka nekā attiecīgā noguldījumu iespējas procentu likme.

Euro zonas vidējā repo procentu likme, ko mēra ar RepoFunds Rate Euro Index, aplūkojamā periodā palielinājās gandrīz par 79.4 bāzes punktiem (līdz 0.148 %). Ietekme uz nodrošināto darījumu naudas tirgu nebija tik vienmērīga kā uz nenodrošināto darījumu naudas tirgu. Tas bija īpaši raksturīgi septembrī novērotajam monetārās politikas procentu likmju kāpumam. Lielā nenoteiktība saistībā ar jebkādam tirgus dalībnieku rīcības pārmaiņām procentu likmju vides normalizācijas laikā vienlaikus ar saistītajām ieguldījumu plūsmu pārmaiņām radīja lejupvērstu

³ Aplūkojamā periodā obligātās rezerves atlīdzināja saskaņā ar ECB galveno refinansēšanas operāciju (GRO) procentu likmi. 27. oktobrī ECB paziņoja, ka atlīdzība par obligātajām rezervēm tiks samazināta līdz noguldījumu iespējas procentu likmei, kas stāsies spēkā rezervju prasību izpildes perioda sākumā (2022. gada 21. decembrī) pēc pašreizējā aplūkojamā perioda.

spiedienu uz *repo* procentu likmēm, ko piemēroja darījumiem, kuru pamatā bija nepieciešamība noguldīt skaidro naudu. Tomēr atpirkšanas (*repo*) līgumu tirgū vērojamā spriedze izrādījās pārejoša un bija saistīta lielākoties ar Vācijas un Francijas valdības emitēto nodrošinājumu. Līdz 21. septembrim – aptuveni nedēļu pēc tam, kad bija stājies spēkā septembra monetārās politikas procentu likmju palielinājums, – nodrošināto darījumu naudas tirgus procentu likmes kopumā bija normalizējušās un pielāgojušās jaunajam monetārās politikas procentu likmju līmenim, lai gan salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu €STR un noguldījumu iespējas procentu likmes starpība bija nedaudz lielāka.

7. Kādu informāciju par turpmāko aizdevumu dinamiku sniedz euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums?

Sagatavojušas Franciska Hinnekesa (*Franziska Huennekes*) un Petra Kēlere-Ulbriha (*Petra Köhler-Ulbrich*)

Euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums sniedz vērtīgu informāciju par banku kreditēšanas standartiem un nosacījumiem, kā arī par aizdevumu pieprasījumu euro zonā. Apsekojumā savāktā informācija sniedz priekšstatu par monetārās politikas transmisiju euro zonā pa banku aizdevumu kanālu. Apsekojumā piedalās aptuveni 150 euro zonas banku reprezentatīva izlase. Lai gan uz apsekojumu datiem balstītā informācija ir kvalitatīva, banku sniegtās atbildes ir cieši saistītas ar faktisko aizdevumu atlikuma izaugsmi un aizdevumu procentu likmju dinamiku. Banku veiktās kreditēšanas apsekojums ir īpaši noderīgs monetārās politikas mērķiem, jo sniedz pirmās norādes par banku veiktās kreditēšanas kritēriju, nosacījumu un aizdevumu pieprasījuma pārmaiņām, pirms tās ir atspoguļojušās faktiskajā aizdevumu dinamikā.¹ Šajā ielikumā aprakstīts, kā banku veiktās kreditēšanas apsekojums var sniegt pirmās norādes par uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu dinamiku euro zonā.

Banku veiktās kreditēšanas apsekojuma dati laikus nodrošina informāciju par banku veiktās kreditēšanas nosacījumiem un aizdevumu pieprasījumu. Euro zonas bankas atbild uz banku veiktās kreditēšanas apsekojuma jautājumiem aptuveni katra ceturkšņa beigās. ECB publicē apkopotos banku veiktās kreditēšanas apsekojuma datus trīs nedēļas pēc datus sniedzozo banku atbilžu saņemšanas. Nelielā laika nobīdē salīdzinājumā ar citu statistisko datu sniegšanas termiņu nozīmē, ka banku veiktās kreditēšanas apsekojuma dati nodrošina jaunāko informāciju par galvenajām kreditēšanas norisēm euro zonā, un tā ir bijusi īpaši noderīga, lai iezīmētu kreditēšanas nosacījumu pavērsiena punktus un novērtētu kreditēšanas dinamiku ārkārtēju periodu laikā. Piemēram, banku veiktās kreditēšanas apsekojuma dati jau pašā koronavīrusa pandēmijas sākumā 2020. gadā liecināja par krasu aizdevumu pieprasījuma kāpumu, ko noteica uzņēmumu īstermiņa finansējuma vajadzību pieaugums (A attēls), un būtisku mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu pieprasījuma kritumu galvenokārt sakarā ar patērētāju konfidences pasliktināšanos.² Banku veiktās kreditēšanas apsekojuma dati arī laikus sniedza informāciju par Krievijas uzsāktā kara Ukrainā un enerģijas izmaksu kāpuma ietekmi uz banku veiktās kreditēšanas

¹ Sk. ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu *What does the bank lending survey tell us about credit conditions for euro area firms?* ("Ko banku veiktās kreditēšanas apsekojums liecina par euro zonas uzņēmumu kreditēšanas nosacījumiem?"). Sk. arī De Bondt, G., Maddaloni, A., Peydró, J.-L., Scopel, S., "The euro area bank lending survey matters – empirical evidence for credit and output growth", *Working Paper Series*, No 1160, ECB, 2010. gada februāris.

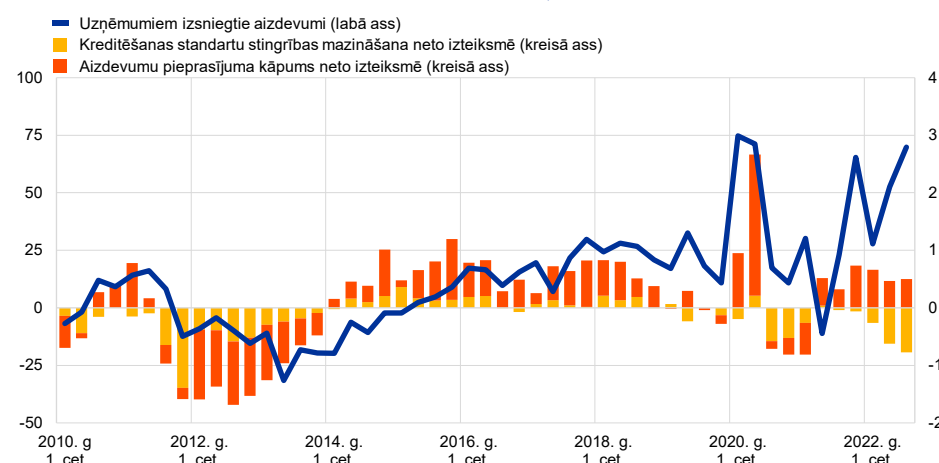
² Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu *Drivers of firms' loan demand in the euro area – what has changed during the COVID-19 pandemic?* ("Euro zonas uzņēmumu pieprasījuma pēc aizdevumiem noteicošie faktori – kas mainījies Covid-19 pandēmijas laikā?").

nosacījumiem 2022. gadā, atklājot neto izteiksmē stingrāku kredītēšanas standartu piemērošanu. To galvenokārt noteica banku paaugstinātā riska uztvere ieilgušās tautsaimniecības perspektīvas nenoteiktības un bažu par aizņēmēju kredītspēju kontekstā. Lai gan vairākums banku veiktās kredītēšanas apsekojuma jautājumu ir par iepriekšējo laika periodu, apsekojumā iekļauti arī daži uz nākotni vērsti jautājumi par banku gaidām attiecībā uz kredītēšanas standartiem un aizdevumu pieprasījumu nākamajos trijos mēnešos, kas, tiešā veidā balstoties uz banku gaidām, ļauj kaut kādā mērā novērtēt turpmākos kredītēšanas nosacījumus.

A attēls

Euro zonas uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpums un to banku veiktās kredītēšanas apsekojumā ietvertie rādītāji

(kreisā ass: banku neto īpatsvars pēdējos trijos mēnešos; labā ass: ceturkšņa pieauguma temps procentu punktos)



Avots: ECB (banku veiktās kredītēšanas apsekojums un bilances posteņu (BSI) statistika).

Piezīmes. "Uzņēmumiem izsniegtie aizdevumi" attiecas uz nefinanšu sabiedrībām neto izteiksmē izsniegto aizdevumu atlikuma ceturkšņa pieaugumu. Kredītēšanas standartiem neto īpatsvaru definē kā banku, kuras ziņo par atvieglotu kredītēšanas standartu piemērošanu, un banku, kuras ziņo par stingrāku kredītēšanas standartu piemērošanu, īpatsvara starpību. Aizdevumu pieprasījumam neto īpatsvaru definē kā banku, kuras ziņo par pieaugumu, un banku, kuras ziņo par sarukumu, īpatsvara starpību.

Banku veiktās kredītēšanas apsekojums arī palīdz kredītēšanas dinamikā

nošķirt kredītu piedāvājumu no kredītu pieprasījuma. Kredītu piedāvājuma un pieprasījuma un iespējamo kredītu pieejamības ierobežojumu analīzei bijusi īpaši liela nozīme, lai veicinātu izpratni par kredītēšanas dinamiku globālās finanšu krīzes un valsts parāda krīzes laikā.³ Banku veiktās kredītēšanas apsekojumam bijusi arī būtiska loma ECB monetārās politikas pasākumu, piemēram, tās aktīvu iegāžu un ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju, (ITRMO) ietekmes uz banku

³ Sk., piemēram, Altavilla, C., Darracq Pariès, M. and Nicoletti, G., "Loan supply, credit markets and the euro area financial crisis", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 109, 2019, kurā autori izveido uz banku veiktās kredītēšanas apsekojuma datiem balstītu aizdevumu piedāvājuma rādītāju un izmanto to aizdevumu piedāvājuma šoku ietekmes uz euro zonas reālo ekonomisko aktivitāti noteikšanai. Kā citus, balstoties uz banku veiktās kredītēšanas apsekojuma datiem, veiktās aizdevumu piedāvājumu analīzes piemērus var minēt Hempell, H. and Kok Sorensen, C., "The impact of supply constraints on bank lending in the euro area – crisis induced crunching?", *Working Paper Series*, No 1262, ECB, November 2010, un Maddaloni, A., and Peydró, J.-L., "Bank Risk-taking, Securitization, Supervision and Low Interest Rates: Evidence from the Euro-area and the U.S. lending standards", *The Review of Financial Studies*, Vol. 24, No 6, 2011, pp. 2121-2165.

aizdevumu piedāvājumu un pieprasījumu novērtēšanā.⁴ Kopumā izrādījies, ka banku veiktās kreditēšanas apsekojums ir ļoti noderīgs instruments izpratnes par banku kreditēšanas nosacījumiem veicināšanai un to analīzei. No plašāka tēmu loka šajā ielikumā lielāka uzmanība pievērsta vienam specifiskam banku veiktās kreditēšanas apsekojuma raksturlielumam, t. i., tā apsteidzošo rādītāju īpašībām aizdevumu atlikuma kāpuma prognozēšanā.

Banku veiktās kreditēšanas apsekojumā ietvertajām kreditēšanas standartu un aizdevumu pieprasījuma pārmaiņām ir raksturīgas apsteidzošo rādītāju īpašības, lai prognozētu uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma turpmāko pieaugumu. Pirmo norādi par banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītāju sniegto informāciju turpmākā aizdevumu atlikuma kāpuma prognozēšanai var gūt, pievēršot uzmanību banku veiktās kreditēšanas apsekojuma apsteidzošo rādītāju savstarpējai korelācijai ar faktiskā aizdevumu atlikuma pieauguma datiem. Attiecībā uz uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem kreditēšanas standartu un aizdevumu atlikuma gada pieauguma visaugstākā savstarpējā korelācija ir tad, kad banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītāji apstiprina faktisko aizdevumu atlikuma kāpumu par 5–6 ceturkšņiem (B att. a) panelis). Citiem vārdiem sakot, stingrāku kreditēšanas standartu piemērošana parasti nosaka aizdevumu atlikuma pieauguma tempa samazināšanos aptuveni pēc 5–6 ceturkšņiem. Aizdevumu pieprasījuma gadījumā maksimālā korelācija ir augstāka un vērojams īsāks (aptuveni triju ceturkšņu) apsteigums. Ilgāks kreditēšanas standartu apsteigums attiecībā pret faktisko aizdevumu dinamiku atbilst tam, ka bankas kreditēšanas standartus nosaka pirms vienošanās par aizdevumiem. Turpretī uzņēmumu finansējuma vajadzības, kā liecina aizdevumu pieprasījums, ātrāk atspoguļojas faktiskajā aizdevumu atlikuma kāpuma dinamikā.

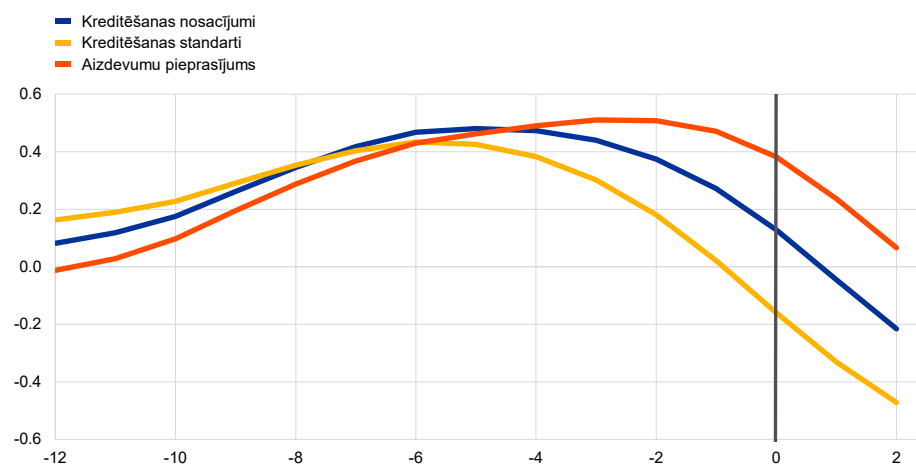
⁴ Sk., piemēram, Altavilla, C., Boucinha, M., Holton, S. and Ongena, S., "Credit Supply and Demand in Unconventional Times", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 53, No 8, 2021, un Andreeva, D.C. and García-Posada, M., "The impact of the ECB's targeted long-term refinancing operations on banks' lending policies: The role of competition", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 122, 2021.

B attēls

Savstarpējā korelācija starp euro zonas uzņēmumiem un māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu un to banku veiktās kredītēšanas apsekojumā ietvertajiem rādītājiem

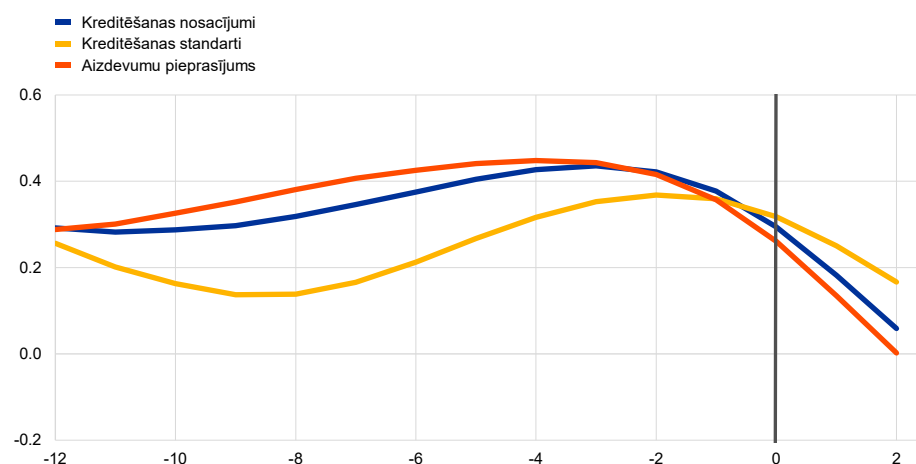
a) Uzņēmumiem izsniegtie aizdevumi

(y ass: korelācijas koeficients; x ass: banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju nobīde attiecībā pret aizdevumu atlikuma pieaugumu ceturkšņos)



b) Māsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegtie aizdevumi

(y ass: korelācijas koeficients; x ass: banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju nobīde attiecībā pret aizdevumu atlikuma pieaugumu ceturkšņos)



Avots: ECB (banku veiktās kredītēšanas apsekojums un bilances posteņu statistika).

Piezīmes. Attēlā parādīta korelācija starp kopējiem banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītājiem, balstoties uz banku veiktās kredītēšanas apsekojuma izlases kopu, ko veido aptuveni 150 banku, un nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu (a) panelis) un māsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu (b) panelis) atlikuma gada kāpuma tempu (aizdevumu atlikuma kāpuma tempu neto izteiksmē). Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāji vai nu apstiprina aizdevumu atlikuma pieaugumu (negatīva vērtība uz y ass) vai atpazīst no tā (pozitīva vērtība). "Kreditēšanas nosacījumi" attiecas uz aizdevumu pieprasījuma neto pieaugumu, no kura atskaitīta stingrāku kredītēšanas standartu piemērošana neto izteiksmē. "Kreditēšanas standarti" ir apvērsti, t.i., neto procentuālo īpatsvaru definē kā banku, kuras ziņo par atvieglotu kredītēšanas standartu piemērošanu, un banku, kuras ziņo par stingrāku kredītēšanas standartu piemērošanu, īpatsvara starpību. Aizdevumu atlikuma gada kāpuma tempu aprēķina kā aizdevumu plūsmu summu pēdējo 12 mēnešu laikā, kas dalīta ar aizdevumu atlikumu pirms 12 mēnešiem. Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāji ir četru ceturkšņu vidējie mainīgie lielumi. Uzņēmumiem izsniegtie aizdevumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei.

Papildus minēto vienkāršo korelāciju noskaidrošanai banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju sniegto informāciju par turpmāko aizdevumu atlikuma pieaugumu var novērtēt, analizējot to vērtību faktiskā aizdevumu atlikuma kāpuma prognozēšanā. Salīdzinājumā ar autoregresīvo modeli, kurā aizdevumu atlikuma pieaugumu prognozē, izmantojot tā nobīdi,

modelis, kurš ietver banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītājus, uzlabo aizdevumu atlikuma pieauguma prognozi euro zonas uzņēmumiem (C att. a) panelis). Lai gan kredītēšanas standarti un aizdevumu pieprasījums katrs atsevišķi uzlabo aizdevumu prognozes, abu rādītāju apvienošana kredītēšanas nosacījumu rādītājā laika gaitā vēl uzlabo prognozēšanas sniegumu, t. i., prognožu kļūda tiek vidēji vēl vairāk samazināta. Arī atsevišķu euro zonas valstu gadījumā gūti kopumā atbilstoši pierādījumi par banku veiktās kredītēšanas apsekojuma sniegto informāciju par turpmāko aizdevumu atlikuma kāpumu.⁵

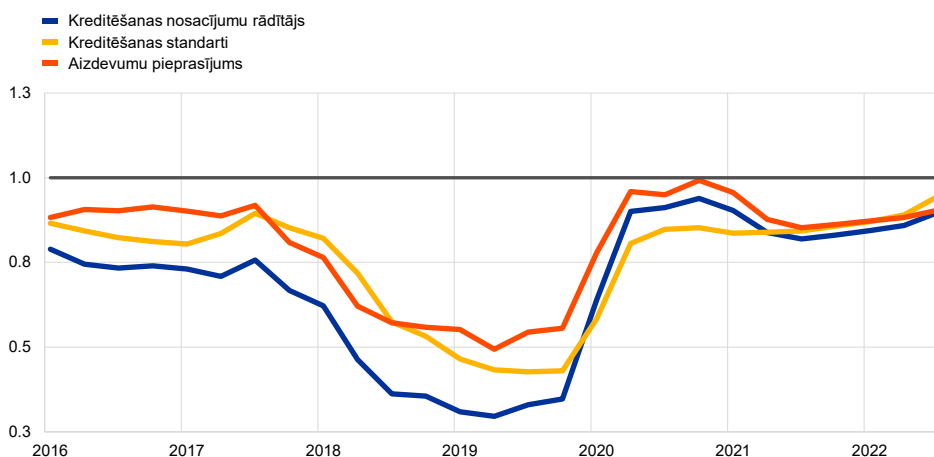
⁵ Sk. "Negative interest rate policy period and pandemic as reflected in the Bank Lending Survey", Monthly Report, *Deutsche Bundesbank*, September 2022, un Levieuge, G., "On the coherence and the predictive content of the French Bank Lending Survey's indicators", *Working Paper Series*, Banque de France, No 567, August 2015.

C attēls

Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma apstādzošo rādītāju īpašības euro zonas uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma turpmākā kāpuma prognozēšanai

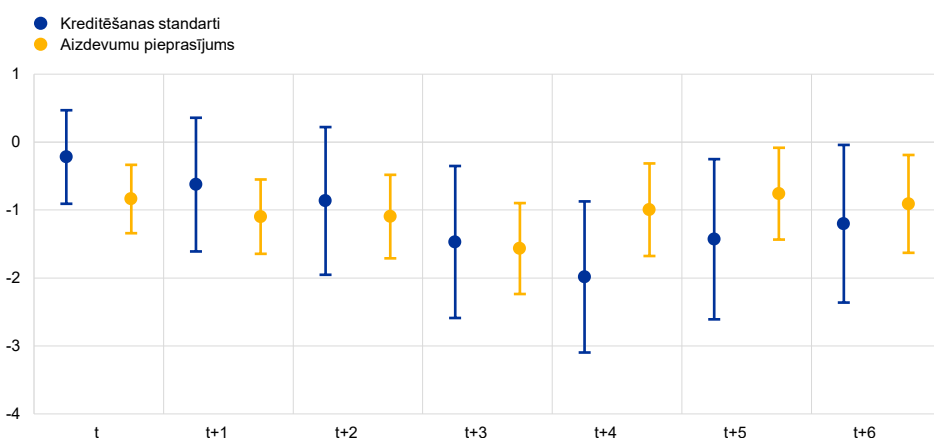
a) Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju sniegums kopējā aizdevumu atlikuma pieauguma prognozēšanā

(aizdevumu atlikuma kāpuma ārpusizlases perioda prognožu kvadrātsaknes no vidējās kvadrātiskās prognozes kļūda, balstoties uz modeļiem, kuri ietver un neietver banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītājus)



b) Kredītēšanas standartu un aizdevumu pieprasījuma pārmaiņu ietekme uz aizdevumu atlikuma kāpumu atsevišķu banku līmenī

(ietekme uz aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempu procentu punktos)



Avots: ECB (banku veiktās kredītēšanas apsekojums un bilances posteņu statistika a) panelī; atsevišķi banku veiktās kredītēšanas apsekojuma dati un atsevišķi bilances posteņu dati b) panelī) un ECB aprēķini.
Piezīmes. a) panelī attēlots banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju sniegums aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa prognozēšanā laika periodā, kas atbilst diviem ceturkšņiem. Vērtības, kas zemākas par 1, norāda, ka tīrā autoregresīvā modeļa papildināšana ar banku veiktās kredītēšanas apsekojuma uzlabo prognozes precizitāti. Aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa definē kā neto aizdevumu plūsmas pēdējo 12 mēnešu laikā, kas dalītas ar aizdevumu atlikumu pirms 12 mēnešiem un koriģētas atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Modeļi aplēsti slidošo 10 gadu intervālu periodā. Kvadrātsakni no vidējās kvadrātiskās kļūdas (RMSE) aprēķina slidošo četru gadu intervālu periodā. b) panelī parādīta aizdevumu atlikuma gada kāpuma ietekme periodos $t+i$, savukārt banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāji noteikti periodā t . Ietekme attiecas uz bankām, kuras ziņo par atvieglotiem vai nemainīgiem kredītēšanas standartiem/lielāku vai nemainīgu aizdevumu pieprasījumu. Koefficienti iegūti no regresijas, kurā neto izteiksmē uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps iekļauts kā atkarīgais mainīgais, un attiecīgās banku, kuras ziņo par kredītēšanas standartiem un aizdevumu pieprasījumu, nobīdes, trīs atkarīgā mainīgā nobīdes un banku un valsts laikā fiksētā ietekme – kā skaidrojošie mainīgie. Izlases periods ietver 149 bankas un aptver laikposmu no 2009. gada 3. ceturkšņa līdz 2022. gada 2. ceturksnim.

Banku veiktās kredītēšanas apsekojumā ietverta informācija par turpmāko aizdevumu atlikuma kāpumu ne tikai kopējā, bet arī atsevišķu banku līmenī.

Banku līmeņa aplēses liecina, ka to banku faktiskais uzņēmumiem izsniegto aizdevumu pieauguma temps, kuras ziņo par stingrāku kredītēšanas standartu piemērošanu, būtiski samazinās pēc 3–6 ceturkšņiem salīdzinājumā ar bankām,

kuras ziņo par atvieglotu vai nemainīgu kreditēšanas standartu piemērošanu (C att. b) panelis). Vienlaikus to banku faktiskais uzņēmumiem izsniegto aizdevumu pieauguma temps, kuras banku veiktās kreditēšanas apsekojumā norāda uz aizdevumu pieprasījuma kritumu, šajā un nākamajos ceturkšņos ir zemāks salīdzinājumā ar bankām, kuras ziņo par nemainīgu vai lielāku aizdevumu pieprasījumu.⁶ Tas liecina, ka aizdevumu pieprasījuma un faktiskā aizdevumu atlikuma pieauguma sakarības, kas redzamas kopsavilkuma laikrindu savstarpējās korelācijās, ir spēkā arī banku individuālajā līmenī.

Attiecībā uz aizdevumiem mājokļa iegādei, banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītāji sniedz arī vērtīgu informāciju par turpmāko aizdevumu atlikuma pieaugumu, lai gan apsteiguma periods ir īsāks un korelācija ir nedaudz vājāka nekā uzņēmumiem izsniegto aizdevumu gadījumā. Konkrēti, kreditēšanas standartu un mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma savstarpējā korelācija liecina, ka banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītājs tikai nedaudz apsteidz faktisko mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu (augstākais korelācijas punkts sasniegts ar aptuveni divu ceturkšņu apsteigumu; B att. b) panelis). Pieprasījuma pēc aizdevumiem mājokļa iegādei un mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma savstarpējā korelācija parasti ir augstāka nekā kreditēšanas standartu gadījumā, un augstākais korelācijas punkts tiek sasniegts nedaudz agrāk – ar 3–4 ceturkšņu apsteigumu. Turklāt attiecībā uz aizdevumiem mājokļa iegādei banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītāju un aizdevumu atlikuma kāpuma neto izteiksmē savstarpējā dinamika kopumā ir vājāka nekā uzņēmumiem izsniegto aizdevumu gadījumā. Tomēr šī atšķirība, visticamāk, saistīta ar to, ka mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atmaksas apjoms aptuveni 10 gadu pēc mājokļu tirgus uzplaukuma pirms globālās finanšu krīzes bija liels, samazinot neto izteiksmē mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu.⁷ Patiesībā no jauna izsniegto aizdevumu mājokļa iegādei gadījumā korelācija starp kreditēšanas standartiem un pieprasījumu pēc aizdevumiem mājokļa iegādei ir augstāka (abos gadījumos augstākais korelācijas punkts (0.6) sasniegts ar četri ceturkšņu apsteigumu), un tas arī atbilst banku veiktās kreditēšanas apsekojumā banku sniegtajām atbildēm par bruto aizdevumiem.

Banku veiktās kreditēšanas apsekojumā sniegtā informācija arī palīdz uzlabot mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma prognozes. Pretstatā uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma prognozēm mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma prognozes tiek vairāk uzlabotas, tajās iekļaujot aizdevumu pieprasījumu nekā kreditēšanas standartus (D att. a) panelis). Kā aprakstīts iepriekš, tas atbilst faktam, ka neto izteiksmē mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma savstarpējā korelācija ar kreditēšanas standartiem ir zemāka nekā ar aizdevumu pieprasījumu. Aizdevumu pieprasījums arī palīdz

⁶ Šie rezultāti rāda, ka banku atbildes saistībā ar kreditēšanas standartiem un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu pieprasījumu ne tikai palīdz kopumā uzlabot kreditēšanas kāpuma prognozes, bet arī ietver vērtīgu informāciju par atsevišķu banku izsniegto aizdevumu apjoma pārmaiņām. Svarīgi, ka tā notiek pat pēc tam, kad ņemtas vērā iepriekšējās norises, bankām raksturīgie faktori un valstu makroekonomiskās norises, kas var ietekmēt kreditēšanas tirgus, kurās bankas darbojas.

⁷ Sk. ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [Developments in mortgage loan origination in the euro area](#) ("Hipotēku aizdevumu izsniegšanas tendences euro zonā").

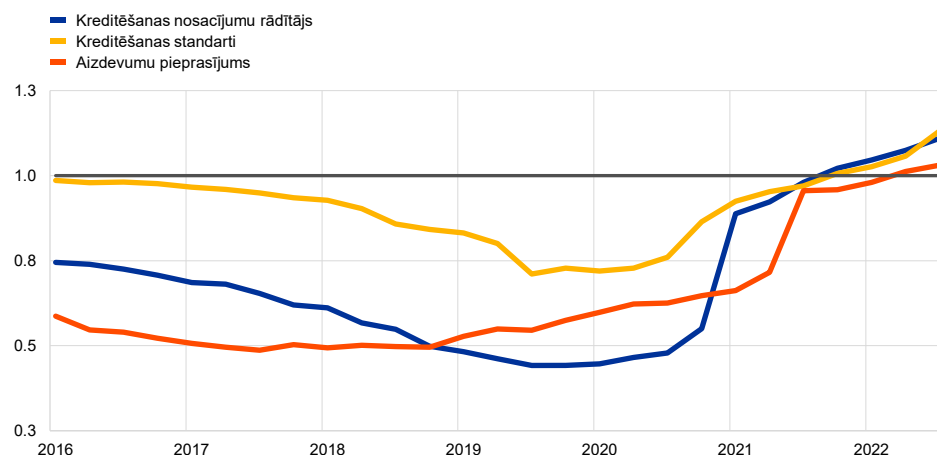
prognozēt turpmāko mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu banku līmenī – to banku aizdevumu atlikuma izaugsme, kuras ziņo par pieprasījuma kritumu, nākamajos ceturkšņos ir zemāka salīdzinājumā ar tām bankām, kuras norāda uz nemainīgu vai lielāku aizdevumu pieprasījumu (D att., b) panelis). Turpretī kredītēšanas standartu nozīme mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma prognozēšanā ir mazāk būtiska ne tikai kopējā līmenī, bet arī atsevišķu banku līmenī.

D attēls

Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma apsteidzošo rādītāju īpašības euro zonas mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma turpmākā kāpuma prognozēšanai

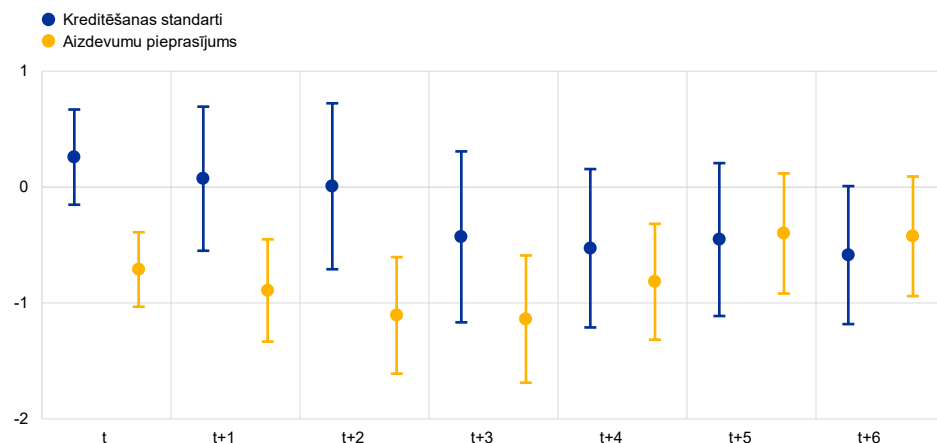
a) Banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju sniegums kopējā aizdevumu atlikuma pieauguma prognozēšanā

(aizdevumu atlikuma kāpuma ārpusizlases perioda prognožu kvadrātsaknes no vidējās kvadrātiskās prognozes kļūda, balstoties uz modeļiem, kuri ietver un kuri neietver banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītājus)



b) Kredītēšanas standartu un aizdevumu pieprasījuma pārmaiņu ietekme uz aizdevumu atlikuma kāpumu atsevišķu banku līmenī

(ietekme uz aizdevumu atlikuma gada pieaugumu procentu punktos)



Avoti: ECB (banku veiktās kredītēšanas apsekojums un bilances posteņu statistika a) panelī; atsevišķi banku veiktās kredītēšanas apsekojuma dati un atsevišķi bilances posteņu dati b) panelī) un ECB aprēķini.
Piezīmes. a) panelī attēlots banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāju sniegums aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa prognozēšanā laika periodā, kurā kvadrātsakne no vidējās kvadrātiskās kļūdas (RMSE) ir viszemākā (divi ceturkšņi kredītēšanas standartiem, pieci ceturkšņi aizdevumu pieprasījumam un trīs ceturkšņi aizdevumu nosacījumiem). Vērtības, kas zemākas par 1, norāda, ka prognozēšanas tīrā autoregresīvā modeļa papildināšana ar banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītājiem uzlabo prognozes precizitāti. Aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempu definē kā neto aizdevumu plūsmas pēdējo 12 mēnešu laikā, kas dalītas ar aizdevumu atlikumu pirms 12 mēnešiem. Modeļi aplēsti slīdošo 10 gadu intervālu periodā. Kvadrātsakni no vidējās kvadrātiskās kļūdas (RMSE) aprēķina slīdošo četru gadu intervālu periodā. b) panelī parādīta aizdevumu atlikuma gada kāpuma ietekme periodos $t+1$, savukārt banku veiktās kredītēšanas apsekojuma rādītāji noteikti periodā t . Ietekme attiecas uz bankām, kuras ziņo par atvieglotiem vai nemainīgiem kredītēšanas standartiem/lielāku vai nemainīgu aizdevumu pieprasījumu. Koefficienti iegūti no regresijas, kurā mājsaimniecībām neto izteiksmē mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps iekļauts kā atkarīgais mainīgais un attiecīgās to banku nobīdes, kuras ziņo par kredītēšanas standartiem un aizdevuma pieprasījumu, trīs atkarīgā mainīgā nobīdes un banku un valsts laikā fiksētā ietekme – kā skaidrojošie mainīgie. Izlases periods ietver 140 banku un aptver laikposmu no 2009. gada 3. ceturkšņa līdz 2022. gada 2. ceturksnim.

Ņemot vērā šos rezultātus, banku veiktās kredītēšanas apsekojuma dati pašlaik liecina par euro zonas uzņēmumiem un mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma sarukumu nākamajos

ceturkšņos. Bankas 2022. gada pirmajos trijos ceturkšņos norādīja uz neto izteiksmē stingrāku kreditēšanas standartu piemērošanu uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem.⁸ Konkrēti, neto izteiksmē stingrāku kreditēšanas standartu piemērošana 2. un 3. ceturksnī pārsniedza koronavīrusa pandēmijas laikā novēroto (to mazināja valsts sektora intervences aizdevumu garantiju shēmu un citu fiskālā atbalsta pasākumu, kā arī monetārās politikas un uzraudzības iestāžu īstenoto pasākumu veidā), vienlaikus atrodoties zem globālās finanšu krīzes un valsts parāda krīzes laikā reģistrētā neto stingrības līmeņa.⁹ Galvenie šo kreditēšanas standartu stingrības palielināšanu noteicošie faktori bija banku paaugstināta riska uztvere un zemāka riska tolerance sakarā ar bažām par vispārējo tautsaimniecības perspektīvu un aizņēmēju kredībspēju. Arī banku finansējuma izmaksas un bilances stāvoklis noteica euro zonas uzņēmumiem un mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegtajiem aizdevumiem piemēroto kreditēšanas standartu stingrības palielināšanos. Ietekme pastiprinājās 2022. gada pirmajos trijos ceturkšņos, kad monetārā politika turpināja normalizēties. Tas atspoguļo apsekojuma lietderību ECB monetārās politikas ietekmes uz euro zonas uzņēmumiem un mājsaimniecībām, izmantojot banku aizdevumu kanālu, novērtēšanai. Vienlaikus bankas ziņoja, ka kopumā uzņēmumu aizdevumu pieprasījums 2022. gada pirmajos trijos ceturkšņos turpināja palielināties, galvenokārt skaidrojot to ar uzņēmumu apgrozāmā kapitāla un krājumu finansējuma vajadzībām. Banku veiktās kreditēšanas 2022. gada oktobra apsekojumā bankas norādīja, ka tās 2022. gada 4. ceturksnī neto izteiksmē paredz kreditēšanas standartu stingrības turpmāku palielināšanos un uzņēmumu aizdevumu pieprasījuma sarukumu. Kopumā šie rezultāti norāda uz uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma tempa samazināšanos 2023. gadā.¹⁰ Attiecībā uz aizdevumiem mājokļa iegādei bankas ziņoja, ka pēc 2022. gada 2. ceturksnī vērotā mērenākā sarukuma pieprasījums pēc aizdevumiem mājokļa iegādei neto izteiksmē 2022. gada 3. ceturksnī būtiski saruka. Tas kopā ar neto izteiksmē mājokļa iegādei izsniegtajiem banku aizdevumiem piemēroto kreditēšanas standartu stingrības būtisko palielināšanos 2022. gada 2. un 3. ceturksnī liecina par ievērojamu mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma faktisko kritumu nākamajos ceturkšņos. Faktiski jau tagad vērojamas pazīmes, kas liecina par pavērsiena punktu mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma faktiskajā dinamikā.

⁸ Banku veiktās kreditēšanas apsekojumā sniegtie banku dati atbilst jaunākajiem uzņēmumu "Apsekojumā par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) sniegtajiem datiem. Uzņēmumi tajā ziņoja par finansējuma deficīta palielināšanos laikposmā no 2022. gada aprīļa līdz septembrim un laikposmā no 2022. gada oktobra līdz 2023. gada martam paredz banku aizdevumu pieejamības pasliktināšanos. Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" izdevuma ielikumu "[Uzņēmumu pieeja finansējumam un ekonomiskās attīstības cikls: SAFE liecības](#)".

⁹ Sk. banku veiktās kreditēšanas apsekojuma ziņojumus par šiem ceturkšņiem [ECB tīmekļvietnē](#).

¹⁰ Neraugoties uz banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rādītāju sniegto informāciju par uzņēmumiem un mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma faktisko pieaugumu, jāņem vērā, ka šīs norises ir beznosacījuma prognozes, kas balstās tikai uz banku veiktās kreditēšanas apsekojuma datiem, un ka turpmākās ekonomiskās vides un tautsaimniecības perspektīvas pārmaiņas var šīs tendences mainīt.

8. Euro zonas valstu 2023. gada budžeta plānu projektu ietekme uz fiskālo politiku

Sagatavojuši Johaness Simeons Biski (*Johannes Simeon Bischl*), Stefans Harutunjans (*Stephan Haroutunian*), Sebastiāns Hauptmeiers (*Sebastian Hauptmeier*) un Stefens Osterlohs (*Steffen Osterloh*)

Eiropas Komisija 2022. gada 22. novembrī publicēja atzinumus par euro zonas valstu 2023. gada budžeta plānu projektiem.¹ Tā kā 2023. gadā turpināja piemērot Stabilitātes un izaugsmes pakta (SIP) vispārējo izņēmuma klauzulu, Komisijas novērtējums tika veikts saskaņā ar divu iepriekšējo gadu praksi, koncentrējoties uz budžeta plānu projektu atbilstību fiskālās politikas ieteikumiem, kas būtībā ir vairāk kvalitatīvi nekā kvantitatīvi.² Šos ieteikumus ES Padome pieņēma 2022. gada 12. jūlijā. Tolaik Padome arī ieteica euro zonas valstīm 2023. gadā pieņemt atšķirīgas fiskālās politikas. Valstīm ar augstu valdības parāda līmeni Padome attiecīgi ieteica nodrošināt piesardzīgu fiskālo politiku. Praktiski tas nozīmē nodrošināt, ka valsts finansēto primāro kārtējo izdevumu (atskaitot diskrecionāros ieņēmumu pasākumus) pieaugums ir mazāks par potenciālās izlaides pieaugumu vidējā termiņā. Euro zonas valstīm ar zemu vai vidēju valdības parāda līmeni tika ieteikts nodrošināt, lai valsts finansēto kārtējo izdevumu pieaugums atbilstu kopumā neitrālai politikas nostājai. Abos gadījumos tika atzīts, ka valdības izdevumu plānos būs jāņem vērā esošais īslaicīgais un mērķorientētais atbalsts mājsaimniecībām un uzņēmumiem ar enerģiju saistītu kompensējošo pasākumu veidā un atbalsts cilvēkiem, kuri bēg no Krievijas agresīvā kara pret Ukrainu. Euro zonas valstīm tika ieteikts arī palielināt valsts investīcijas, veicinot zaļo un digitālo pārkārtošanos un energoapgādes drošību.³

Novērtējumā par to, vai budžeta plāni 2023. gadam atbilst Padomes ieteikumiem, Komisija koncentrējās uz valstu atbilstību rādītājam, kurš tika izstrādāts, ņemot vērā koronavīrusa (Covid-19) izraisīto krīzi, un kurš koriģē

¹ Sk. Komisijas paziņojums Eiropas Parlamentam, Padomei un Eiropas Centrālajai bankai par 2023. gada budžeta plāna projektiem: vispārīgs novērtējums, Eiropas Komisija, 2022. gada 22. novembris; Padomes ieteikums par eurozonas ekonomikas politiku, Eiropas Komisija, 2022. gada 22. novembris. Itālijas un Latvijas budžeta plānu projektus aizejošās valdības iesniedza, pamatojoties uz pieņēmumu, ka līdzšinējā politika nemainīsies, tāpēc rudens paketes ietvaros Komisija tos nevērtēja. Itālija 2022. gada 21. novembrī iesniedza aktualizēto budžeta plāna projektu, un Komisija 2022. gada 14. decembrī par to publicēja savu atzinumu.

² Vispārējā izņēmuma klauzula tika ieviesta 2011. gadā kā daļa no SIP sešu tiesību aktu kopuma reformas. To var aktivizēt ārkārtas notikuma gadījumā, kurš ir ārpus attiecīgās dalībvalsts kontroles un būtiski ietekmē vispārējās valdības finanšu stāvokli vai rodas kopumā euro zonas vai ES ekonomikas nopietnas lejupslīdes dēļ. Kad klauzula ir aktivizēta, dalībvalstis drīkst īslaicīgi nepildīt fiskālās korekcijas prasības, ko nosaka Stabilitātes un izaugsmes pakta preventīvā un korektīvā daļa, ar nosacījumu, ka tas neapdraud vidējā termiņa fiskālo ilgtspēju.

³ Papildus Padomes ieteikumiem Eurogrupa savā 2022. gada 11. jūlija paziņojumā par fiskālās politikas orientāciju 2023. gadam uzsvēra, ka, ņemot vērā valdošos ekonomiskos apstākļus, īpaši inflācijas dinamiku, euro zonā kopējā pieprasījuma veicināšana ar fiskālās politikas palīdzību 2023. gadā nav atbalstāma.

SIP noteikto izdevumu etalonvērtību.⁴ Pirmkārt, šis rādītājs ņem vērā izdevumus, kas finansēti ar ES dotācijām Atveseļošanas un noturības mehānisma (ANM) ietvaros vai no citiem ES fondiem. Šie finansējuma avoti sniedz fiskālo impulsu tautsaimniecībai, bet tie netiek atspoguļoti euro zonas valstu budžeta bilancēs, ņemot vērā, ka tos vienlīdz uzskaita gan kā ieņēmumus, gan kā izdevumus. Otrkārt, no rādītāja izslēgti ārkārtas īslaicīgie pasākumi, kas veikti, reaģējot uz Covid-19 pandēmijas izraisīto krīzi. Svarīgi, ka rādītāja pamatā esošo izdevumu kopsumma ietver izdevumu pasākumus, kas pieņemti, reaģējot uz enerģētikas krīzi, kā arī valsts finansētās valdības investīcijas. Komisija novērtēja atbilstības līmeni attiecībā pret Padomes 2022. gada 11. jūlija ieteikumiem, pamatojoties uz šo izdevumu posteņu dinamiku novērtējumu.

Saskaņā ar Komisijas novērtējumu euro zonas valstu 2023. gada budžeta plānu projekti kopumā atbilst Padomes fiskālās politikas ieteikumiem, bet ir daži izņēmumi. Vērtējot valstis ar augstu valdības parāda līmeni, Komisija secināja, ka Beļģijas budžeta plāna projekts tikai daļēji atbilst ieteikumiem, ņemot vērā, ka valsts finansēto kārtējo izdevumu pieaugums pārsniedz potenciālās izaugsmes kāpumu. Lai gan Portugālei Komisija sniedza kopumā pozitīvu novērtējumu, tā saskatīja daļējas atbilstības riskus, kas var iestāties, ja ar enerģiju saistītos kompensējošos pasākumus neizdosies pārtraukt, kā plānots.⁵ Valstu grupā ar zemu vai vidēju valdības parāda līmeni tika novērtēts, ka Vācijas, Igaunijas, Lietuvas, Luksemburgas, Nīderlandes, Austrijas, Slovēnijas un Slovākijas budžeta plānu projekti ieteikumiem atbilst daļēji, ņemot vērā, ka valsts finansēto neto kārtējo izdevumu devums kopējā fiskālās politikas orientācijā 2023. gadā ir drīzāk ekspansīvs nekā neitrāls.⁶ Visas euro zonas valstis plāno finansēt valsts investīcijas, kas vērstas uz zaļo un digitālo pārkārtošanos un energodrošību, t. sk. izmantojot ANM un citus ES fondus, kā iesaka Padome.

Komisijas novērtējums uzsvēra kopš 2018. gada vērojamo euro zonu aptverošu valdības investīciju kāpumu, kurš turpinājies arī 2020.–2022. gadā, neraugoties uz Covid-19 pandēmijas un Krievijas un Ukrainas kara izraisītajiem šokiem. Lai gan procentos no IKP tas ir mērens, valdības investīciju kāpums kopš pandēmijas kontrastē ar tendencēm, kas bija vērojamas pēc pasaules finanšu krīzes, kad kopējās valdības investīcijas samazinājās par vairāk nekā 1 procentu punktu no IKP, bet neto investīcijas, kurās ietverta pamatkapitāla amortizācija, laikā no 2014. gada līdz 2017. gadam kļuva negatīvas (A attēls).

⁴ Komisija aprēķina šo rādītāju, kas parāda fiskālās politikas orientāciju, vērtējot neto izdevumu gada pieaugumu attiecībā pret 10 gadu potenciālo izaugsmi un IKP deflatora kāpuma tempu. Atbilstoši Padomes ieteikumiem saistībā ar 2021. gada stabilitātes programmām izmantotā neto izdevumu kopsumma tika koriģēta, tajā ietverot izdevumus, kas finansēti no ANM dotācijām un citiem ES fondiem, un izslēdzot ārkārtas īslaicīgos pasākumus saistībā ar koronavīrusa Covid-19 izraisīto krīzi. Komisijas novērtējumā papildus ES finansēto izdevumu ieguldījumam aplūkoti ieguldījumi kopējā fiskālajā nostājā no dažādām valsts finansētu izdevumu kopsummām, t. i.: 1) investīcijām, 2) citiem kapitālizdevumiem, 3) primārajiem kārtējiem izdevumiem (atskaitot diskrecionāros ieņēmumu pasākumus). Šis rādītājs atšķiras no rādītāja, kuru parasti lieto, lai novērtētu Eiropas Centrālo banku sistēmas (ECBS) fiskālo nostāju, kuras pamatā ir cikliski koriģēta sākotnējā budžeta bilance (sk. šā "Tautsaimniecības Bilēta" 6. nodaļu).

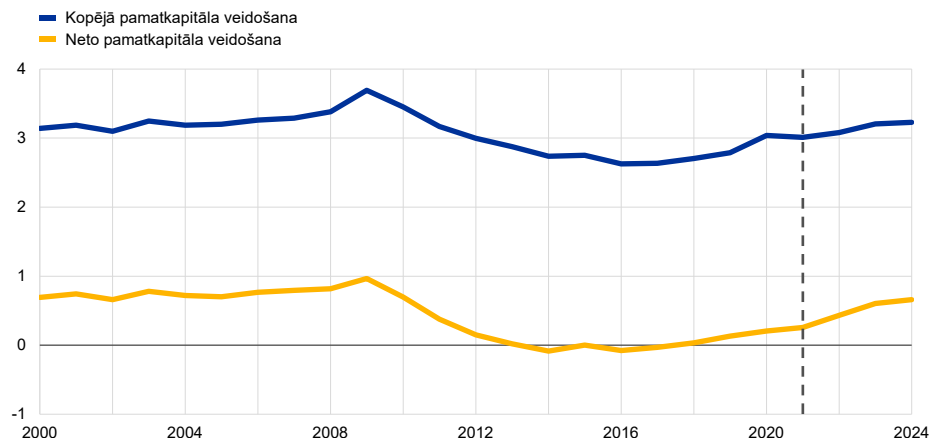
⁵ ņemot vērā Komisijas kopējo novērtējumu par Portugāles budžeta plāna projektu, 2022. gada 5. decembrī publicētajā [Eurogrupas paziņojumā par budžeta plānu projektiem 2023. gadam](#) tika uzsvērts Portugāles panāktais deficīts un parāda līmeņa samazināšanās.

⁶ Saskaņā ar Komisijas analīzi Nīderlandes gadījumā, lai gan valsts finansēto primāro kārtējo izdevumu devums fiskālajā nostājā ir kopumā neitrāls, kopējā fiskālās politikas orientācija ir ekspansīva.

A attēls

Euro zonas valsts investīcijas, 2000.–2024. g.

(% no IKP)



Avots: Eiropas Komisija (AMECO datubāze).

Piezīmes. Dati par 2022.–2024. gadu iegūti no Eiropas Komisijas 2022. gada rudens prognozes. Pārtrauktā vertikālā līnija norāda uz prognozes perioda sākumu.

Saskaņā ar Komisijas novērtējumu fiskālā politika 2023. gadā joprojām paaugstinātas inflācijas apstākļos var kļūt ekspansīva.

Saskaņā ar Komisijas 2022. gada rudens prognozi, kas ietver 2023. gada budžeta plānu projektus, fiskālā ekspansija, kuras pamatā ir iepriekš aprakstītais koriģētais rādītājs, 2022. gadā sasniegs aptuveni 2.2 % no IKP, bet 2023. gadam prognozēta kopumā neitrāla fiskālā politika.⁷ Komisijas iespēju aplēses 2023. gadā euro zonā paredz tādu neto ietekmi uz budžetu 0.9 % no IKP apjomā, ko noteiks pasākumi ar mērķi mazināt augsto enerģijas cenu ietekmi uz mājāsaimniecībām un uzņēmumiem (2022. gadā – 1.3 % no IKP). Komisija arī lēsa, ka, pagarinot esošo pasākumu īstenošanu 2023. gadā, to izmaksas varētu palielināties vēl par 1 % no IKP, 2023. gadā sasniedzot gandrīz 2 %, tādējādi fiskālā politika kļūtu ekspansīvāka.

Eurosistēmas speciālistu jaunākās iespēju aplēses norāda uz būtiski lielāku ar enerģiju saistīto atbalsta pasākumu apjomu nekā Komisijas bāzes prognozē, liecinot par ekspansīvu fiskālo nostāju 2023. gadā.

Kopējais euro zonas enerģijas atbalsts, kas ietverts 2022. gada decembra izvērsto makroekonomisko iespēju aplēšu makroekonomiskajā perspektīvā, lēsts aptuveni 2 % no IKP apjomā.⁸ Tas ir būtiski vairāk, nekā Komisija paredzēja tās 2022. gada rudens prognozē, un atspoguļo arī vēlāku iespēju aplēšu datu pēdējās aktualizēšanas termiņu, kad pietiekami skaidri noteikti jau vairāki atbalsta pasākumi, kas atbilst kritērijiem to

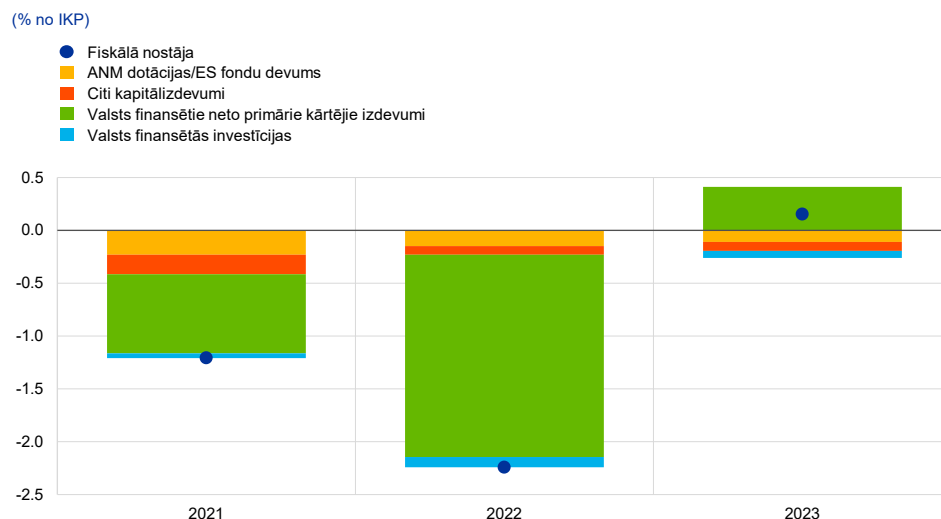
⁷ Sk. Komisijas paziņojums Eiropas Parlamentam, Padomei un Eiropas Centrālajai bankai par 2023. gada budžeta plāna projektiem: vispārīgs novērtējums, *op. cit.*

⁸ Sk. Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra makroekonomisko iespēju aplēšu 2. nodaļu par fiskālo perspektīvu.

iekļaušanai decembra izvērsto makroekonomisko iespēju aplēšu fiskālajos pieņēmumos.⁹

B attēls

Komisijas novērtējums par fiskālās politikas orientāciju, 2021.–2023. g.



Avots: Eiropas Komisija (AMECO datubāze).

Piezīmes. Savā euro zonas fiskālās nostājas novērtējumā Komisija izmantoja tekstā paskaidroto korigētās izdevumu etalonvērtības pieeju. Negatīvs (pozitīvs) skaitlis norāda uz ekspansīvu (sarūkošu) nostāju.

Lai nodrošinātu, ka fiskālā politika nepastiprina inflācijas spiedienu, vienlaikus saglabājot parāda atmaksājamību un veicinot uz izaugsmi vērstas valsts finanses, ir svarīgi, lai politika būtu mērķorientēta, pielāgota un īslaicīga. No monetārās politikas viedokļa enerģijas atbalsta pasākumi vēl jākorrigē, lai tie atbilstu šiem trim principiem, t. i., pasākumiem vajadzētu būt: 1) *mērķorientētiem*, lai sasniegtu visneaizsargātākos tā, ka fiskālā impulsa apmērs ir ierobežots un sasniedz tos, kuriem tas visvairāk nepieciešams; 2) *pielāgotiem* tā, lai pasākumi nevājinātu enerģijas pieprasījuma samazināšanas stimulus; 3) *īslaicīgiem*, lai fiskālais impulss tiktu saglabāts tikai tik ilgi, cik tas patiešām ir nepieciešams. Ņemot vērā paredzamo SIP vispārējā izņēmuma klauzulas deaktivēšanu ar 2024. gadu, būs svarīgi laikus vienoties par ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformu, jo tas nākotnē palīdzēs fiskālās politikas virzībā.¹⁰ Kopumā pakāpeniska, reālistiska un stabila valsts parāda samazināšana, kur tas nepieciešams, būtu jāpapildina ar labākas kvalitātes valdības budžetiem un stabilām valsts investīcijām, lai veicinātu potenciālo izaugsmi, kā arī zaļo un digitālo pārkārtošanos.

⁹ Par fiskālo mainīgo iespēju aplēšu veikšanu izvērsto makroekonomisko iespēju aplēšu ietvaros atbild Valsts finanšu darba grupa. Fiskālās iespēju aplēses pilnībā atbilst makroekonomiskajām iespēju aplēsēm un ņem vērā jaunāko informāciju, piemēram, jaunākos datu publikojumus, budžeta likumus, papildu budžetus, kā arī stabilitātes un konverģences programmas. Fiskālās iespēju aplēses ietver tikai tos pasākumus, kurus jau apstiprinājuši valstu parlamenti vai kuri jau pietiekami detalizēti izstrādāti un kurus, domājams, apstiprinās likumdošanas procesā. Stikāku informāciju sk. ECB *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"), 2016. gada jūlijs.

¹⁰ Sk. *Paziņojums par ES ekonomiskās pārvaldības sistēmas reformas ievirzēm*, Eiropas Komisija, 2022. gada 9. novembris.

Statistika

Statistikas sadaļa
(kopš 2021. gada pieejama tikai angļu valodā)

© Eiropas Centrālā banka 2023

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 14. decembrī.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-22-008-LV-N (PDF)