



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

2/2024



Saturs

Saturs	1
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Ekonomiskā aktivitāte	14
3. Cenas un izmaksas	21
4. Finanšu tirgus norises	28
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	34
6. Fiskālās norises	41
Ielikumi	44
1. Spekulācija ar naftas un gāzes cenām ģeopolitisko risku apstākļos	44
2. Ģeopolitikas ietekme uz tirdzniecību	51
3. Kā mājsaimniecības pielāgojušas savus tēriņu un uzkrājumu veidošanas ieradumus augstas inflācijas pārvarēšanai?	57
4. Kādi bija eurozonas pārtikas cenu inflācijas noteicējfaktori pēdējo divu gadu laikā?	64
5. Aktualizēta informācija par Eurosistēmas/ECB speciālistu jaunāko īstermiņa inflācijas iespēju aplēšu precizitāti	70
6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris)	77
7. Euro kā globālā valūta: maksājumu perspektīva	83
8. ECB 2024.–2025. gada klimata un dabas plāns	87
Statistika	92
Raksti*	
1. Neseno šoku un notiekošo strukturālo pārmaiņu ietekme uz eurozonas darba ražīguma kāpumu	
2. Vai maksājumu veikšanā pastāv digitālā plaisa? Izpratne par to, kāpēc skaidrā nauda tik daudziem joprojām ir svarīga	
1. ielikums Bankas pakalpojumu neizmantošana ārpus eurozonas. Vai digitālo īpašumtiesību tendences ārvalstīs atšķiras?	

* Raksti pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

ECB Padome 2024. gada 7. marta sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Kopš 2024. gada 25. janvāra monetārās politikas sanāksmes inflācija turpinājusi sarukt. ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai inflācija ir samazināta, īpaši 2024. gadam, galvenokārt atspoguļojot mazāku enerģijas cenu devumu. Speciālisti tagad paredz, ka inflācija būs vidēji 2.3 % 2024. gadā, 2.0 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā. Inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) iespēju aplēses arī ir samazinātas (vidēji 2.6 % 2024. gadam, 2.1 % 2025. gadam un 2.0 % 2026. gadam). Lai gan vairākums pamatinflācijas rādītāju turpinājuši pazemināties, iekšzemes cenu spiediens joprojām ir augsts. Tas daļēji skaidrojams ar spēcīgo darba samaksas kāpumu. Finansēšanas nosacījumi ir ierobežojoši, un iepriekš veiktā procentu likmju paaugstināšana turpina vājināt pieprasījumu. Tas palīdz samazināt inflāciju. Speciālisti pazeminājuši izaugsmes iespēju aplēsi 2024. gadam līdz 0.6 %, un gaidāms, ka īstermiņā ekonomiskās aktivitātes pieaugums saglabāsies vājš. Speciālisti sagaida, ka vēlākā laikposmā tautsaimniecības izaugsme kļūs straujāka, 2025. gadā pieaugot par 1.5 % un 2026. gadā – par 1.6 %. Šo pieaugumu sākumā veicinās patēriņš, bet vēlāk – arī ieguldījumi.

Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Pamatojoties uz pašreizējo novērtējumu, Padome uzskata, ka galvenās ECB procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās šā mērķa sasniegšanu. Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka tās monetārās politikas procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams.

Padomes pieeja, tai nosakot ierobežojumu atbilstīgo apmēru un ilgumu, arī turpmāk balstīsies uz datiem. Konkrētāk, lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no Padomes veiktā inflācijas perspektīvas novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku.

Ekonomiskā aktivitāte

Tautsaimniecības aktivitāte joprojām ir vāja. Patērētāji turpinājuši ierobežot tēriņus, ieguldījumu kāpums bijis lēns, un uzņēmumu eksporta apjoms sarucis, atspoguļojot ārējā pieprasījuma mazināšanos un zināmu konkurētspējas kritumu. Taču apsekojumi liecina par pakāpenisku atveseļošanos 2024. gada laikā. Inflācijai samazinoties un darba samaksai turpinot pieaugt, reālo ienākumu kāpums atjaunosies, veicinot izaugsmi. Turklāt agrāk veiktās procentu likmju

paaugstināšanas lejupvērstā ietekme pakāpeniski izzudīs, un pieprasījumam pēc eurozonas eksporta vajadzētu pieaugt.

Bezdarba līmenis ir zemākais kopš euro ieviešanas. Nodarbinātība 2023. gada pēdējā ceturksnī pieauga par 0.3 %, atkal apstaidzot ekonomisko aktivitāti. Attiecīgi produkcijas izlaide uz vienu nodarbināto vēl vairāk samazinājās. Vienlaikus samazinās darba devēju piedāvāto vakanču skaits, savukārt uzņēmumi arvien mazāk ziņo, ka darbaspēka trūkums ierobežo ražošanu.

Saskaņā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm paredzams, ka tautsaimniecības izaugsme 2024. gada laikā pakāpeniski kļūs straujāka, jo inflācijas sarukuma un stabila darba samaksas kāpuma apstākļos palielināsies reālie rīcībā esošie ienākumi, kā arī uzlabosies tirdzniecības nosacījumi. Tā kā pašreizējie piegādes traucējumi Sarkanajā jūrā, visticamāk, neizraisīs būtiskus jaunus piegādes ierobežojumus, gaidāms, ka eksporta pieaugums turēsies kopsolī ar ārējā pieprasījuma pastiprināšanos. Atvēršanos vidējā termiņā veicinās arī pakāpeniska ECB īstenotās stingrākās monetārās politikas ietekmes izžušana. Kopumā gaidāms, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.6 %, bet 2025. un 2026. gadā tas palielināsies (attiecīgi līdz 1.5 % un 1.6 %). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai IKP pieauguma perspektīva 2024. gadam ir pazemināta saistībā ar agrāko negatīvo datu pārsteigumu pārnesto ietekmi un vājāko saņemto uz nākotni vērsto informāciju, 2025. gadam tā ir nemainīga, bet 2026. gadam – nedaudz paaugstināta.

Valdībām būtu jāturpina ierobežot ar enerģiju saistītos atbalsta pasākumus, lai inflācijas samazināšanās procesa norise varētu būt ilgtspējīga. Būtu jānostiprina fiskālā un strukturālā politika, lai uzlabotos eurozonas tautsaimniecības produktivitāte un konkurētspēja, paplašinātos piedāvājuma kapacitāte un pakāpeniski mazinātos augstie valsts parāda rādītāji. Straujāka "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošana un apņēmīgāki centieni likvidēt nacionālos šķēršļus dziļākiem un integrētākiem banku un kapitāla tirgiem var palīdzēt veicināt ieguldījumus zaļās un digitālās pārkārtošanās procesā un mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Bez kavēšanās būtu jāievieš ES pārskatītais ekonomiskās pārvaldības regulējums.

Inflācija

Inflācija janvārī saruka līdz 2.8 % un saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi februārī samazinājās vēl vairāk (līdz 2.6 %). Pārtikas cenu inflācija atkal saruka (līdz 5.6 % janvārī un 4.0 % februārī), bet enerģijas cenas abos mēnešos joprojām samazinājās salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu, taču lēnāk nekā decembrī. Arī preču cenu inflācija turpināja samazināties (līdz 2.0 % janvārī un 1.6 % februārī). Pakalpojumu cenu inflācija februārī nedaudz saruka (līdz 3.9 %; iepriekšējos trīs mēnešos – 4.0 %).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju janvārī turpināja samazināties, izzūdot agrāko piedāvājuma šoku ietekmei un stingrajai monetārajai politikai negatīvi ietekmējot pieprasījumu. Tomēr iekšzemes cenu spiediens joprojām ir paaugstināts. Tas ir daļēji

saistīts ar stabilu darba samaksas pieaugumu un darba ražīguma kritumu. Vienaļkus vērojamas pazīmes, ka darba samaksas pieaugums kļuvis vājāks. Turklāt peļņa absorbē daļu no darbaspēka izmaksu kāpuma, mazinot inflācijas efektus.

Gaidāms, ka turpmākajos mēnešos šāda lejupvērsta inflācijas tendence turpināsies. Tālākā nākotnē paredzams, ka inflācija samazināsies līdz Padomes mērķrādītāja līmenim, sarūkot darbaspēka izmaksām un izzūdot ietekmei, ko radījuši agrākie enerģijas šoki, piegādes problēmas un tautsaimniecības atkalatvēršanās pēc pandēmijas. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji kopumā saglabājas stabili, lielākajai to daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni.

Saskaņā ar 2024. marta iespēju aplēsēm prognozēts, ka inflācija turpinās sarukt cenu spiediena pārnesei un stingrākas monetārās politikas ietekmes pastāvīgās mazināšanās dēļ, lai gan lēnākā tempā nekā 2023. gadā. Cenu spiediena pārnesei būtu jāturpina pavājināties, jo paredzams, ka piegādes traucējumiem Sarkanajā jūrā būs vien ierobežota augšupvērsta ietekme. Līdz ar enerģijas cenu samazināšanos spēcīgai darbaspēka izmaksu dinamikai būtu jāklūst par inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) galveno noteicējfaktoru. Paredzams, ka nominālās darba samaksas pieaugums saglabāsies paaugstināts pastāvīgā ierobežotā darbaspēka piedāvājuma ietekmē, taču aplēšu periodā tam pakāpeniski būtu jāpalēninās, jo inflācijas kompensācijas augšupvērstā ietekme izzudīs. Darba ražīguma kāpuma atsākšanās ietekmē darbaspēka izmaksu spiedienam būtu jāsamazinās. Gaidāms, ka peļņas pieaugums aplēšu periodā kļūs vājāks un amortizēs darbaspēka izmaksu ietekmi. Kopumā paredzams, ka gada vidējā kopējā inflācija samazināsies no 5.4 % 2023. gadā līdz 2.3 % 2024. gadā, 2.0 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā. Ņemot vērā enerģijas cenu inflācijas vājo perspektīvu, gaidāms, ka kopējā inflācija aplēšu periodā būs zemāka par inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas). Salīdzinājumā ar 2023. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas prognozes 2024. un 2025. gadam samazinātas. To galvenokārt noteica ietekme, kuru tieši un netieši radīja zemāki pieņēmumi par enerģijas izejvielu cenām un mazāks darbaspēka izmaksu spiediens. Savukārt kopējās inflācijas prognozes 2026. gadam saglabājušās nemainīgas.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl aizvien ir vairāk lejupvērsti. Izaugsmes temps varētu būt lēnāks, ja monetārās politikas ietekme izrādītos spēcīgāka, nekā gaidīts. Vājāka pasaules tautsaimniecība vai turpmāks pasaules tirdzniecības sarukums varētu kavēt arī eurozonas izaugsmi. Neattaisnojamais Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos ir nozīmīgi ģeopolitisko risku avoti. To rezultātā var mazināties uzņēmumu un mājsaimniecību konfidence attiecībā uz nākotni un rasties pasaules tirdzniecības pārrāvumi. Izaugsme varētu būt straujāka, ja inflācijas kritums būtu spējāks par paredzēto, reālo ienākumu pieaugums palielinātu tēriņus vairāk, nekā gaidīts, vai pasaules tautsaimniecības izaugsme būtu spēcīgāka, nekā paredzēts.

Augšupvērstie riski, kas apdraud inflāciju, ietver paaugstinātu ģeopolitisko spriedzi, īpaši Tuvajos Austrumos. Tā varētu īstermiņā palielināt enerģijas cenas un kravu pārvadāšanas izmaksas, kā arī palēnināt pasaules tirdzniecības izaugsmi. Inflācija arī varētu būt augstāka, nekā gaidīts, ja darba samaksas pieaugums būtu spēcīgāks, nekā paredzēts, vai peļņas maržas izrādītos noturīgākas. Tomēr inflācija var arī pārsteigt ar lejupvērstu tendenci, ja monetārā politika mazinās pieprasījumu vairāk, nekā gaidīts, vai ekonomiskā vide pārējā pasaulē negaidīti pasliktināsies.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Kopš Padomes 2024. gada 25. janvāra sanāksmes palielinājušās tirgus procentu likmes, un monetārās politikas ietekmē plašāki finansēšanas nosacījumi joprojām ir ierobežojoši. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes pamatā stabilizējušās, bet hipotekāro kredītu procentu likmes decembrī un janvārī samazinājās. Tomēr aizdevumu procentu likmes joprojām ir paaugstinātas – 5.2 % uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem un 3.9 % hipotekārajiem kredītiem.

Banku aizdevumi uzņēmumiem decembrī kļuva pozitīvi (gada pieauguma temps – 0.5 %). Taču janvārī šis temps samazinājās līdz 0.2 %. To noteica negatīva mēneša plūsma. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu pieaugums turpināja samazināties (gada pieauguma temps janvārī – 0.3 %). Plašās naudas rādītāja, ko mēra ar M3, pieauguma temps bija vājš (0.1 %).

Monetārās politikas lēmumi

Galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme netiek mainītas (attiecīgi 4.50 %, 4.75 % un 4.00 %).

Aktīvu iegādes programmas portfelis tiek samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Padome paredz 2024. gada 1. pusgadā turpināt pilnībā atkārtoti ieguldīt pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. 2024. gada 2. pusgadā Padome paredz samazināt PĀAIP portfeli vidēji par 7.5 mljrd. euro mēnesī. Padome paredz atkārtotu ieguldīšanu PĀAIP ietvaros pārtraukt 2024. gada beigās.

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 ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijās, Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas un to notiekošā atmaksa palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

Secinājums

Padome 2024. gada 7. marta sanāksmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Pamatojoties uz pašreizējo novērtējumu, Padome uzskata, ka galvenās ECB procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās šā mērķa sasniegšanu. Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka galvenās ECB procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams. Padomes pieeja, tai nosakot ierobežojumu atbilstīgo apmēru un ilgumu, arī turpmāk balstīsies uz datiem. Jebkurā gadījumā Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā atgriežas 2 % mērķrādītāja līmenī, un saglabāt raitu monetārās politikas transmisijas darbību.

1. Ārējā vide

Monetārās politikas stingrības palielināšanas rezultātā pasaules tautsaimniecības izaugsme gadu mijā palēninājās. Patēriņa pieauguma palēnināšanās daļēji atspoguļo labvēlīgo faktoru izžušanu lielākajās attīstītajās valstīs, kur darba tirgus apstākļi pakāpeniski normalizējas, lai gan darbaspēka piedāvājums šajās valstīs joprojām ir samērā ierobežots, un pandēmijas laikā izveidotie papildu uzkrājumi lielākoties jau iztērēti. Ķīnas patērētāju izdevumi saglabājas ierobežoti saistībā ar vāju nekustamā īpašuma tirgus aktivitāti. Prognozēts, ka pasaules tautsaimniecības gada izaugsmes temps laikposmā no 2024. gada līdz 2026. gadam pakāpeniski samazināsies, un gaidāms, ka vidējā termiņā tas būs nedaudz mazāks nekā pēdējos 10 gados. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs pasaules tautsaimniecības pieauguma prognoze 2024. gadam palielināta lielākoties spēcīgāku ASV tautsaimniecības izaugsmes rādītāju dēļ. Paredzams, ka pasaules tirdzniecība šogad atgūsies un pēc tam tās pieaugums tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskajai aktivitātei. Lai gan pasaules tirdzniecības prognozes kopš 2023. gada decembra iespēju aplēsēm kopumā nav mainījušās, gaidāms, ka pasaules tirdzniecības apjoms iespēju aplēšu periodā saglabāsies zemāks par vēsturisko tendenci. Prognozēts, ka globālā inflācija tajā pašā periodā samazināsies.

Monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekmē pasaules tautsaimniecības izaugsme gadu mijā palēninājās. Saskaņā ar aplēsēm pasaules reālā IKP kāpums 2023. gada 4. ceturksnī palēninājās līdz 0.8 % (2023. gada 3. ceturksnī – 1.0 %).¹ Kopumā lēsts, ka pasaules tautsaimniecības aktivitāte 2023. gadā palielinājās līdz 3.5 %. Šis kāpuma temps ir līdzīgs pagājušā gada un pēdējo 10 gadu vidējam tempam. Turklāt tas par 0.2 procentu punktiem pārsniedz Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēto pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempu. Tomēr saņemtie dati liecina, ka, izzūdot patērētāju izdevumus palielinošajiem faktoriem, pasaules patēriņa pieaugums palēninās. Neraugoties uz samērā ierobežotu darbaspēka piedāvājumu, darbaspēka tirgus lielākajās attīstītajās valstīs pakāpeniski normalizējas, un par to liecina vakanču un bezdarba attiecības samazināšanās. Vienlaikus pakāpeniski sarūk arī nominālās darba samaksas kāpums. Turklāt pandēmijas laikā izveidoto papildu uzkrājumu apjoms ir jau lielākoties iztērēts. Ķīnas patērētāju izdevumu dinamika joprojām ir vāja saistībā ar mājokļu tirgus norisēm. Tādēļ pasaules patērētāju izdevumi, kas atveseļošanās periodā pēc pandēmijas bija veicinājuši tautsaimniecības aktivitāti, saglabājas ierobežoti. Pavisam nesen – februārī – globālais apvienotais iepirkumu vadītāju indekss (IVI) nedaudz palielinājās, liecinot par aktivitātes kāpumu gan apstrādes rūpniecības, gan pakalpojumu nozarē (1. att.). Tomēr šo signālu vajadzētu analizēt plašākas saņemto

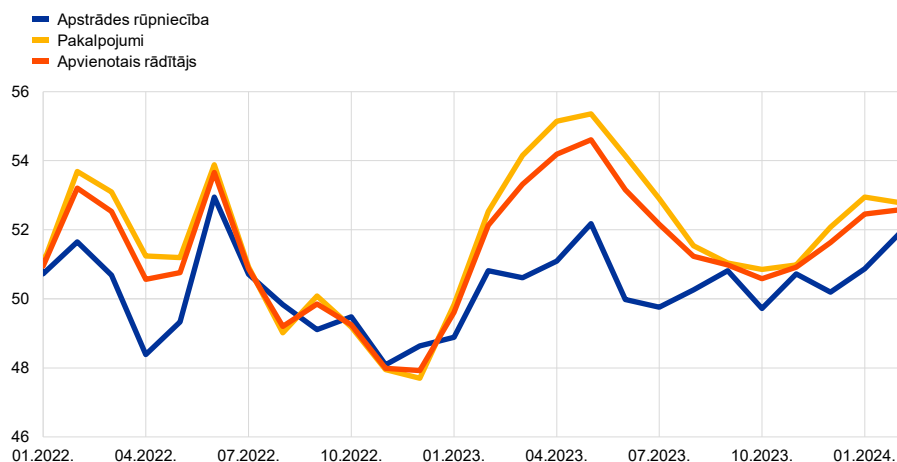
¹ Ņemot vērā, ka šajā iedaļā aplūkotas globālās norises, visi pasaules un/vai globālie apkopotie tautsaimniecības rādītāji neietver eurozonu.

datu kopas kontekstā, kas joprojām norāda uz kopumā mērenu pasaules tautsaimniecības aktivitāti.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI

(difūzijas indeksi)



Avoti: S&P Global Market Intelligence un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

Prognozēts, ka pasaules tautsaimniecības izaugsme iespēju aplēšu periodā pakāpeniski samazināsies.

Nedaudz mazāks kāpums šogad atspoguļo minēto labvēlīgo faktoru, kas periodā pēc pandēmijas bija veicinājuši patērētāju izdevumus attīstītajās valstīs, turpmāku ietekmes vājināšanos. Šādu notikumu attīstību veicinājusi agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekme, kā arī paaugstināta nenoteiktība ģeopolitisko saspīlējumu apstākļos. Kopumā paredzams, ka pasaules reālā IKP kāpums šogad būs 3.4 %, bet 2025.–2026. gadā tas palēnināsies līdz 3.2 % gadā – nedaudz lēnāk par pēdējos 10 gados vēroto tempu. Salīdzinājumā ar 2023. gada decembra iespēju aplēsēm pasaules tautsaimniecības izaugsme šim gadam paaugstināta lielākoties saistībā ar labāku ASV tautsaimniecības izaugsmes rādītāju pārnesto ietekmi.

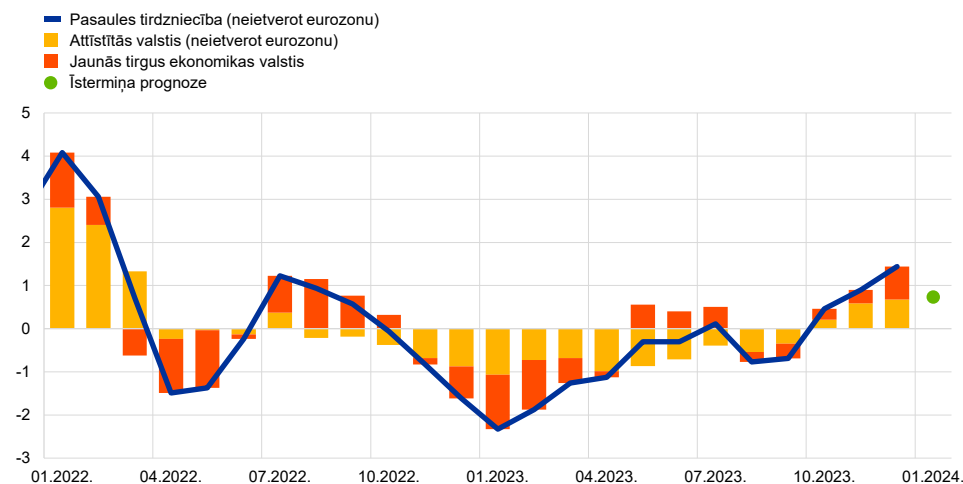
Pasaules preču tirdzniecības apjoma kāpums saglabājas pozitīvs. Pasaules preču tirdzniecības pieaugums 2023. gada 4. ceturksnī kļuva pozitīvs, un saskaņā ar aplēsēm tas saglabāties pozitīvs arī 2024. gada janvārī (2. att.). Šis uzlabojums atspoguļo atveseļošanās periodam pēc pandēmijas raksturīgo norišu (piemēram, izdevumu novirzīšanas no precēm uz pakalpojumiem un pasaules krājumu pielāgošanas) korekciju. Pasaules tirdzniecībai vajadzētu atjaunoties arī turpmāk, jo gaidāms, ka pēc pandēmijas vēroto norišu ietekme pakāpeniski izzudīs, turklāt šķiet, ka globālais apstrādes rūpniecības cikls un privātais patēriņš 2024. gada sākumā stabilizējušies. Gaidāms, ka arī globālā tehnoloģiju cikla dinamika uzlabošanās, kas

ir agrīns kopējās apstrādes rūpniecības izaugsmes rādītājs, īstermiņā veicinās tirdzniecību.²

2. attēls

Preču tirdzniecības pieaugums

(reālais imports, triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem; %; procentu punktos)



Avoti: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, valstu avoti ar LSEG starpniecību un ECB speciālistu aprēķini. Piezīmes. Īstermiņa prognoze ietver jaunākos publicētos datus, izmantojot globālā kopējā rādītāja prognozes un vairākus makroekonomiskos mainīgos. Jaunākie CPB oficiālie dati atbilst stāvoklim 2023. gada decembrī, un jaunākie īstermiņa prognozes dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Pa Sarkano jūru notiekošo piegāžu traucējumi varētu aizkavēt pasaules preču tirdzniecības atjaunošanos, lai gan to ietekme uz tirdzniecību tiek vērtēta kā ierobežota. Pa Sarkano jūru transportēto tranzītkravu apjoms ir būtiski sarucis, jo piegādes uzņēmumi izvairās no šī reģiona un novirza kuģus pa maršrutu ap Labās Cerības ragu. Tomēr līdz šim globālās piegādes ķēdes saglabājušās kopumā stabilas, un globālā līmenī piegādātāji šogad tikai nedaudz pagarinājuši piegādes termiņus. Tie joprojām atrodas vēsturiski vidējā rādītāja līmenī, krietni zemāk par 2021.–2022. gada līmeni, kad globālās piegādes ķēdes bija pakļautas nopietniem apgrūtinājumiem. Pastāv vairāki riskus mazinoši faktori. Pirmkārt, šķiet, ka pastāv liela neizmantotā piegādes kapacitāte, jo globālais pieprasījums pēc precēm ir samērā ierobežots un pasaules kravas kuģu flote ir palielinājusies. Otrkārt, pasaules ostās saglabājas kopumā nemainīga plūsma, kas liecina par šo ostu spēju apkalpot uz tām novirzītos kuģus. Visbeidzot, ražotāju rīcībā esošie apjomīgie krājumi ļauj kompensēt ilgāku ražošanas pasūtījumu izpildes termiņu radīto ietekmi. Tomēr pasaules tirdzniecības un inflācijas riski saglabāsies, ja piegādes traucējumi Sarkanajā jūrā pastiprināsies un turpināsies.³

Paredzams, ka pasaules tirdzniecība šogad pakāpeniski atgūsies, un pēc tam tās pieaugums tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskajai aktivitātei. Gaidāms, ka

² Tiek uzskatīts, ka norises tādu tehnoloģisko preču globālajā rūpnieciskajā ražošanā kā datori, elektronika un elektrotehnika, sniedz ieskatu pasaules rūpnieciskās ražošanas nozares un, raugoties plašāk, visas pasaules tautsaimniecības turpmākajā attīstībā. Sk. ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "What the maturing tech cycle signals for the global economy" ("Par ko pasaules tautsaimniecībai liecina tehnoloģiju cikla augstākā fāze").

³ Detalizētu novērtējumu par Sarkanās jūras piegādes traucējumiem un to ietekmi uz pasaules tautsaimniecību un eurozonu sk. ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu eurozonai 3. ielikumā.

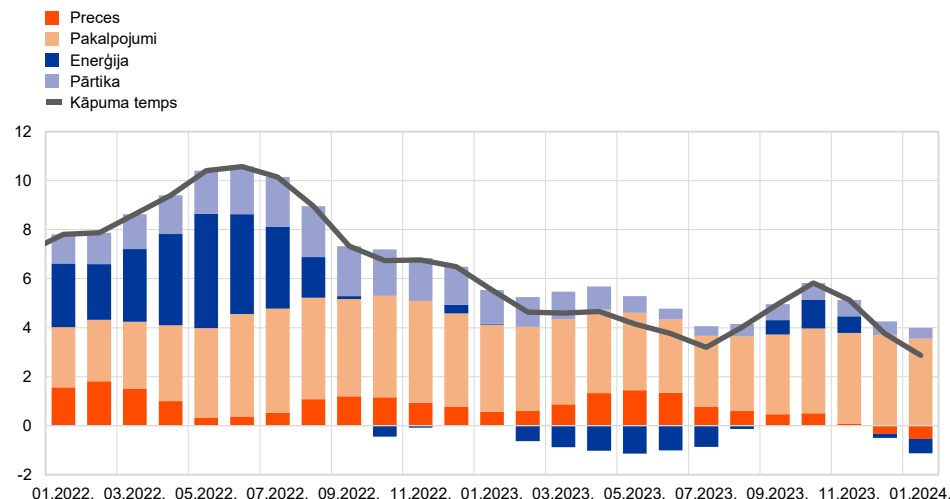
globālā importa pieauguma temps 2024. gadā palielināsies līdz 2.8 % (2023. gadā – 1.2 %), bet 2025. gadā un 2026. gadā tas pakāpeniski paātrināsies attiecīgi līdz 3.1 % un 3.2 % kopumā atbilstoši iepriekšējām prognozēm. Neraugoties uz prognozēto atveseļošanos, gaidāms, ka globālās tirdzniecības apjoms saglabāsies zemāks par vēsturisko līmeni, atspoguļojot ģeopolitisko saspīlējumu izraisīto tirdzniecības attiecību strukturālo pārmaiņu ietekmi. Gaidāms, ka eurozonas ārējais pieprasījums atjaunosies lēnāk, nekā to paredzēja iepriekšējās prognozes, saistībā ar dažu lielāko eurozonas tirdzniecības partnervalstu, t. sk. Apvienotās Karalistes, kā arī Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstu, importa pieauguma tempa mazināšanos pagājušajā gadā. Šis sarukums atspoguļojas arī eurozonas ārējā pieprasījumā, kas šogad atjaunosies lēnāk, nekā prognozēts 2023. gada decembra iespēju aplēsēs.

Inflācijas temps turpinājies pakāpeniski samazināties. Kopējā patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (ESAO) dalībvalstīs janvārī samazinājās līdz 5.7 % (iepriekšējā mēnesī – 6.0 %). Pamatinflācija (neietverot pārtiku un enerģiju) janvārī nedaudz saruka līdz 6.6 % (decembrī – 6.7 %) Kopējās PCI inflācijas temps, ko izsaka gada pārmaiņās trijos mēnešos salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem, liecina, ka globālā inflācijas tempa samazināšanās tendence 2024. gadā, visticamāk, turpināsies, tomēr gaidāms, ka inflācijas temps samazināsies lēnāk nekā pagājušajā gadā (3. att.). To apstiprina jaunākie izejvielu un izlaides cenu IVI rādītāji, kam ir apsteidzošajam rādītājam raksturīgas iezīmes attiecībā uz globālo pamatpreču un pakalpojumu cenu inflāciju. Saskaņā ar ECB speciālistu 2024. gada marta iespēju aplēsēm paredzams, ka attīstīto valstu inflācija iespēju aplēšu periodā turpinās pakāpeniski samazināties, tuvinoties centrālo banku mērķa līmenim, savukārt jaunajās tirgus ekonomikas valstīs šogad gaidāms neliels inflācijas kāpums, bet vēlāk tā atkal samazināsies. Šī dinamika atspoguļo prognozēto inflācijas kāpumu tādās lielās tautsaimniecībās kā Ķīna, Krievija un Turcija. Gaidāms, ka ar eurozonu konkurējošo valstu eksporta preču cenas šogad kļūs pozitīvas un atlikušajā iespēju aplēšu periodā saglabāsies aptuveni novērtētajā ilgtermiņa vidējā līmenī. Kāpuma prognoze 2024. gadam nedaudz pazemināta salīdzinājumā ar 2023. gada decembra iespēju aplēsēm, ņemot vērā cenu spiediena pārneses mazināšanos un enerģijas izejvielu cenu sarukumu.

3. attēls

OECD kopējās patēriņa cenu inflācijas pieauguma temps

(triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem; %; devums; procentu punktos)



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā norādītais OECD kopējās inflācijas pieauguma tempa attiecīgo komponentu devums atspoguļots augšupēji, izmantojot pieejamos valstu datus, kas kopā veido 84 % no OECD valstu kopējā rādītāja. Preču cenu inflāciju aprēķina kā kopējā preču cenu devuma, no kura atņemts enerģijas un pārtikas cenu devums, atlikušo vērtību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Kopš 2023. gada decembra iespēju aplēsēm jēlnaftas cenas kopumā saglabājušās nemainīgas, savukārt Eiropas gāzes cenas būtiski sarukušas.

Neraugoties uz paaugstinātu ģeopolitisko risku Tuvajos Austrumos, naftas cenas saglabājas samērā stabilas. Hutiešu nemiernieku uzbrukumi kuģiem Sarkanajā jūrā radījuši traucējumus naftas tirdzniecības plūsmā. Tomēr naftas tirdzniecības plūsma pa Hormuza šaurumu kopumā saglabājusies neskarta, mazinot šo uzbrukumu ekonomisko ietekmi. Turklāt iegādes plūsmas tika novirzītas no Sarkanās jūras pa maršrutu ap Labās Cerības ragu, ierobežojot augšupvērsto spiedienu uz naftas cenām saistībā ar piegādes izmaksu kāpumu, kas veido vien 1–2 % no naftas cenas. Arī naftas piedāvājuma samazināšana 2024. gada 1. ceturksnī, par ko novembra beigās paziņoja OPEC+, kā arī nesen noteiktais šī perioda pagarinājums līdz 2. ceturkšņa beigām, kopumā neietekmēja naftas cenas. Kopumā gaidāms, ka pasaules naftas tirgus 2024. gada 1. ceturksnī saglabāsies līdzsvarots, bet atlikušajā gada daļā naftas tirgū būs izveidojies pārpalikums saistībā ar ASV naftas piedāvājuma kāpumu un naftas pieprasījuma sarukumu attīstītajās valstīs. Eiropas gāzes cenas strauji samazinājās, un to lielākoties noteica vājāks pieprasījums, kas atspoguļo vairāku faktoru – siltās ziemas, mājāsaimniecību gāzes patēriņa krituma un rūpniecības aktivitātes sarukuma – kopējo ietekmi. Gāzes cenu samazināšanos veicināja arī piedāvājuma faktori, jo saglabājies augsts gāzes krājumu līmenis.

ASV tautsaimniecības izaugsme joprojām ir stabila, bet gaidāms, ka šogad tā nedaudz palēnināsies.

Pēc spēcīga snieguma 2023. gada 4. ceturksnī augstas regularitātes rādītāji – piemēram, patērētāju konfidences un mazumtirdzniecības rādītāji – sniedz visai neviendabīgu informāciju par patērētāju izdevumiem 2024. gada sākumā. Pieaugošs kavētu patēriņa kredītu maksājumu un zems mājāsaimniecību uzkrājumu līmenis (4 %) liecina, ka mājāsaimniecībām kļūst arvien grūtāk plānot pozitīvu bilanci. Turklāt Federālo rezervju sistēmas īstenotā

ierobežojošā monetārā politika joprojām kavē ekonomisko aktivitāti. Neraugoties uz to, ka darbaspēka piedāvājums salīdzinājumā ar vēsturiskiem rādītājiem joprojām ir ierobežots, darba tirgus pakāpeniski normalizējas, un darba samaksas kāpuma temps, lai gan joprojām augstā līmenī, nedaudz sarucis. Kopējā PCI inflācija enerģijas cenu ietekmē janvārī nedaudz samazinājās līdz 3.1 %, savukārt gada pamatinflācija saglabājās nemainīga 3.9 % līmenī. Pamatpakalpojumu cenas palielinājās galvenokārt ar mājokli nesaistītu komponentu cenu kāpuma atjaunošanās dēļ. Privātā patēriņa izdevumu inflācijas daļījums nozarēs atklāj Federālo rezervju sistēmas īstenotās monetārās politikas efektīvu transmisiju šī monetārās politikas stingrības palielināšanas cikla laikā – nozarēs, kuras jutīgi reaģē uz procentu likmēm, bija vērojams būtiskāks inflācijas kritums nekā nozarēs, kuras nav tik jutīgas.

Nemot vērā mājokļu tirgus pielāgošanās procesu, jaunākie Ķīnas ekonomiskās aktivitātes rādītāji sniedz neviendabīgu informāciju. Lai gan rūpnieciskās ražošanas gada pieauguma temps decembrī nedaudz palielinājās līdz 6.5 %, apsekojumi par šā gada pirmajiem mēnešiem sniedz neviendabīgu informāciju. Vajā mājokļu nozares dinamika joprojām ir būtiskākais ekonomisko aktivitāti ierobežojošais faktors, īpaši nelabvēlīgi ietekmējot privātā patēriņa kāpumu. Mājokļu nozares pielāgošanās process turpinās arī 2024. gadā – jauno mājokļu pārdošanas apjoms strauji sarucis, turklāt jaunu būvniecības projektu uzsākšana un nekustamā īpašuma tirgus joprojām stagnē ļoti zemā līmenī. Šo nelabvēlīgo norišu kontekstā akciju tirgū pēdējā laikā bijis vērojams būtisks svārstīgums, un patērētāju konfidence stabilizējusies vēsturiski zemā līmenī. Gada kopējā PCI inflācija janvārī samazinājās līdz -0.8 % (iepriekšējā mēnesī – -0.3 %), galvenokārt atspoguļojot turpmāku pārtikas cenu kritumu. Gada PCI pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) saglabājās pozitīva 0.4 % līmenī. Zemais pamatinflācijas rādītājs atspoguļo ļoti ierobežotu patērētāju pieprasījumu.

Japānas reālais IKP 2023. gada 4. ceturksnī negaidīti samazinājās. Pēc ekonomiskās aktivitātes sarukuma 3. ceturksnī par 0.8 % (lejupvērstā korekcija), 4. ceturksnī tā samazinājās vēl par 0.1 %. Šis rezultāts atspoguļo iekšzemes pieprasījuma vājumu, kam bija samērā plaša ietekme. Ekonomiskās aktivitātes pieaugums 2024. gada sākumā, visticamāk, kļūs pozitīvs, un to veicinās labāki apsekojumu rādītāju rezultāti, īpaši pakalpojumu nozarē, kā arī patērētāju konfidences kāpums. Gada kopējā inflācija 2024. gada janvārī bija 2.2 %, kas pārsniedza tirgus gaidas, bet bija zemāka par pagājušā gada beigās vēroto līmeni. Kopējās inflācijas palēnināšanās lielākoties atspoguļo pārtikas cenu inflācijas sarukumu un enerģijas cenu kritumu. Kopējā CPI inflācija janvārī arī samazinājās līdz 2.6 % (decembrī – 2.8 %).

Apvienotās Karalistes ekonomiskā aktivitāte 4. ceturksnī atkal saruka. Reālais IKP kāpums 4. ceturksnī bija negaidīti zems – -0.3 % (3. ceturksnī – -0.1 %). Šo kritumu noteica neto tirdzniecības apjoma samazināšanās, atspoguļojot būtisku pakalpojumu eksporta līmeņa pazemināšanos. Arī privātā patēriņa un valdības izdevumu rādītāji bija pazemināti. Runājot par valdības izdevumiem, negatīvo ietekmi radīja vairākkārtēji streiki valsts sektorā. Apvienotais IVI, mazumtirdzniecība un konfidences rādītāji 2024. gada janvārī turpināja uzlaboties, liecinot par

Apvienotās Karalistes tautsaimniecības izaugsmes tempa kāpumu, jo zemākas finansēšanas izmaksas, reālo rīcībā esošo ienākumu pieaugums un noturīgs darba tirgus veicina iekšzemes pieprasījumu. Darba tirgus pakāpeniski normalizējas, tomēr darbaspēka piedāvājums salīdzinājumā ar vēsturiskiem rādītājiem joprojām ir ierobežots. Vakanču skaits samazinājās, bet darbaspēka piedāvājuma ierobežotības rādītājs, ko nosaka kā vakanču skaitu uz vienu bezdarbnieku, saglabājies virs vēsturiski vidējā līmeņa. Jaunākie dati par privātajiem ieņēmumiem liecina, ka nominālās darba samaksas kāpuma temps trijos mēnešos līdz decembrim palēninājās līdz 6.2 % (trijos mēnešos līdz novembrim – 6.6 %), un gaidāms, ka tas turpinās sarukt. Kopējā PCI inflācija un PCI pamatinflācija janvārī saglabājās nemainīga – attiecīgi 4.0 % un 5.1 %. Gaidāms, ka kopējā inflācija dažu nākamo mēnešu laikā samazināsies, tuvinoties Anglijas Bankas noteiktajam 2 % mērķa līmenim, taču šī tendence būs tikai īslaicīga saistībā ar bāzes ietekmi, ko radīja agrākais regulēto enerģijas cenu kāpums.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Vājas globālās tirdzniecības, krājumu sarukuma un stingrākas ECB monetārās politikas transmisijas ietekmē Eurozonas produkcijas izlaide 2023. gada beigās saglabājās nemainīga. Gaidāms, ka aktivitāte tuvākajā laikā joprojām būs mērena, un vēlāk šā gada laikā tā pakāpeniski palielināsies, atspoguļojot inflācijas sarukumu, stabilu algu pieaugumu un ārējā pieprasījuma nostiprināšanos. Apsekojumu dati joprojām liecina, ka izaugsme īstermiņā būs neliela vai tās vispār nebūs, bet uz nākotni vērstie apsekojumu rādītāji lielākoties atklāj dažas uzlabošanās pazīmes. Privātais patēriņš joprojām ir vājš, jo patērētāji joprojām ir jutīgi pret cenu pārmaiņām un atliek lielus pirkumus, tomēr tam vajadzētu uzlaboties, pieaugot reālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem. Iepriekšējo pasūtījumu apjoma sarukums un stingra monetārā politika nelabvēlīgi ietekmē uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu īstermiņa perspektīvu, lai gan ieguldītāju uzticēšanās uzlabošanās liecina, ka varētu pastāvēt priekšnosacījumi ieguldījumu pieaugumam gada turpmākajos mēnešos. Turpretī ieguldījumi mājokļos, visticamāk, joprojām būs nelieli. Lai gan darbaspēka pieprasījums joprojām palēninās, nodarbinātība 2023. gada 4. ceturksnī turpināja palielināties atbilstoši darbaspēka pieaugumam. Atvēršanos vidējā termiņā veicinās arī pakāpeniska stingrās monetārās politikas ietekmes izzušana.

Šī perspektīva atspoguļota ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.6 %, 2025. un 2026. gadā palielinoties attiecīgi par 1.5 % un 1.6 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP izaugsmes perspektīva 2024. gadam samazināta, bet 2025. un 2026. gadam tā kopumā nav mainīta.

Eurozonas produkcijas izlaide 2023. gada beigās joprojām bija nemainīga.

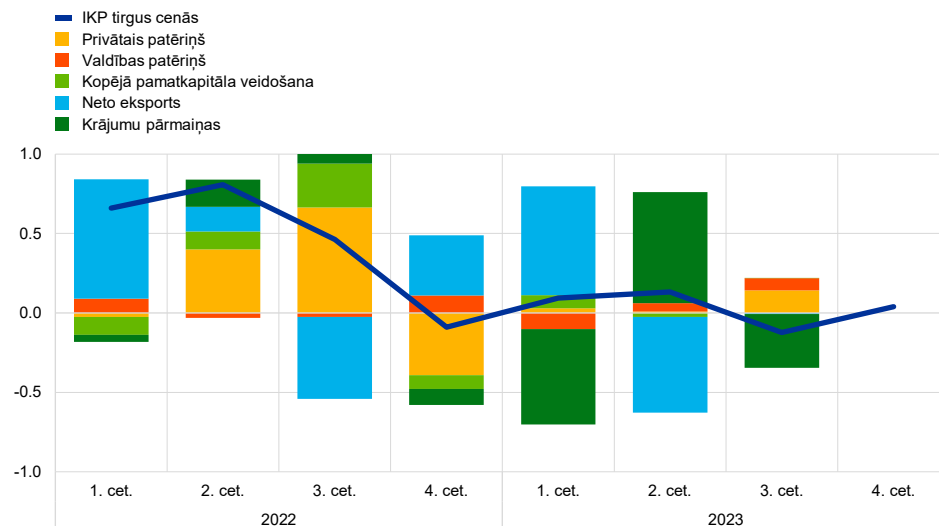
Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi reālā IKP pieaugums 2023. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni bija nulle, ko noteica vājas globālās tirdzniecības ietekmes pieaugums un spēcīga monetārās politikas transmisija (4. att.). Tas nozīmē, ka produkcijas izlaide kopš 2022. gada 3. ceturkšņa joprojām kopumā ir stabila.⁴

⁴ IKP izdevumu dalījums par 2023. gada 4. ceturksni tika publicēts pēc noteiktā šajā "Tautsaimniecības Biļetenā" iekļauto datu publicēšanas termiņa.

4. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par IKP atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī.

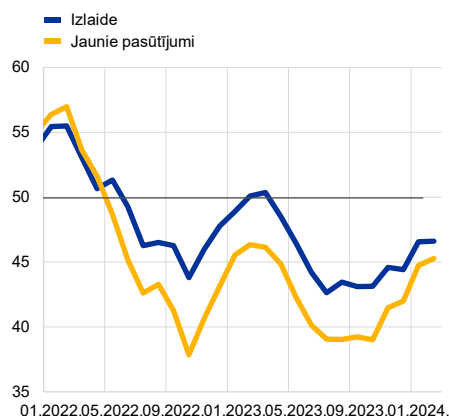
Gaidāms, ka aktivitāte 2024. gada 1. ceturksnī joprojām būs vāja. Apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) janvārī un februārī vidēji bija 48.6 (2023. gada 4. ceturksnī – 47.2). Lai gan tas palielinājies kopš nesen 2023. gada oktobrī sasniegtā zemākā punkta (46.5), šis indekss joprojām ir zemāks par izaugsmes robežvērtību (50). Februārī apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI visos sektoros turpināja samazināties, neraugoties uz tā stabilu kāpumu, kas bija vērojams kopš pagājušā gada vasaras (5. att. a) panelis). Jauno pasūtījumu indekss ir nedaudz uzlabojies, un tas varētu būt saistīts ar nepaveikto darbu apjoma sarukumu. Pakalpojumu nozares darījumu aktivitāte pēdējos mēnešos liecinājusi par stabilāku dinamiku augstākā, bet joprojām zemā līmenī, bet februārī tā palielinājās, liecinot, ka pagājušajā gadā sākusies lejupslīde ir beigusies (5. att. b) panelis).

5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

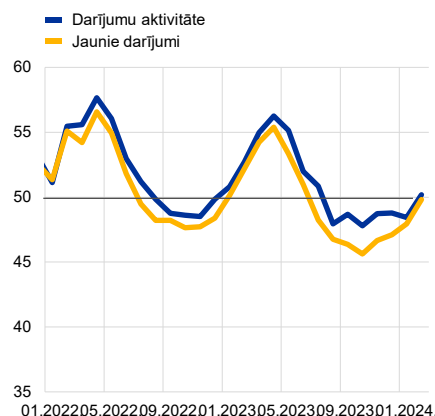
a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

Kopumā darba tirgus 2023. gada 4. ceturksnī joprojām bija noturīgs pret ekonomiskās aktivitātes vājināšanos.

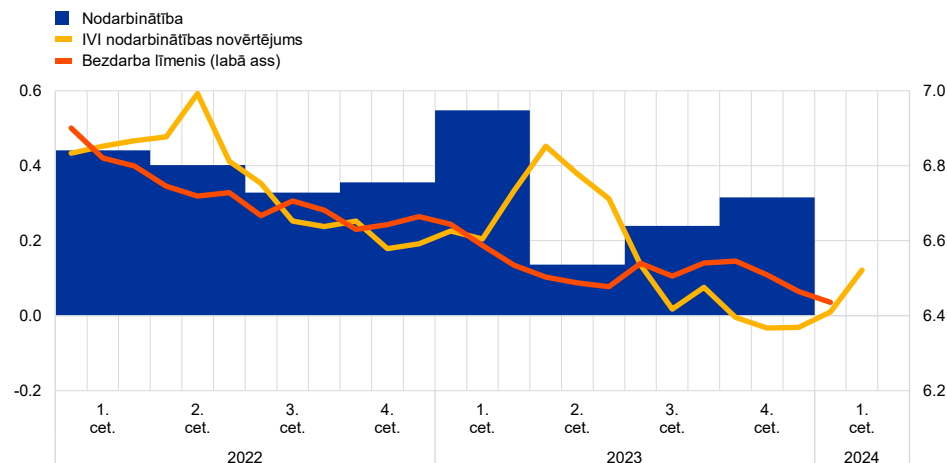
Nodarbinātība 4. ceturksnī palielinājās par 0.3 % (6. att. a) panelis), ko galvenokārt noteica nepārtrauktais darbaspēka pieaugums, kurš 2023. gada 4. ceturksnī arī sasniedza 0.3 %. Turpretī provizorisks dati liecina par nostrādāto stundu skaita sarukumu 2023. gada 4. ceturksnī, kas saistīts ar notiekošo darbaspēka saglabāšanu (tā daļa no darbaspēka ieguldījuma, kuru uzņēmums ražošanas procesa attiecīgajā brīdī pilnībā neizmanto). Bezdarba līmenis janvārī nedaudz samazinājās (līdz 6.4 %; decembrī – 6.5 %), sasniedzot zemāko līmeni kopš euro ieviešanas. Darbaspēka pieprasījums ir sarucis, bet tas joprojām ir augsts, un brīvo darbvieta rādītājs 2023. gada 4. ceturksnī nedaudz samazinājās (līdz 2.7 %) un bija par 0.2 procentu punktiem zemāks nekā iepriekšējā ceturksnī.

6. attēls

Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums, bezdarba līmenis un nozaru nodarbinātības IVI

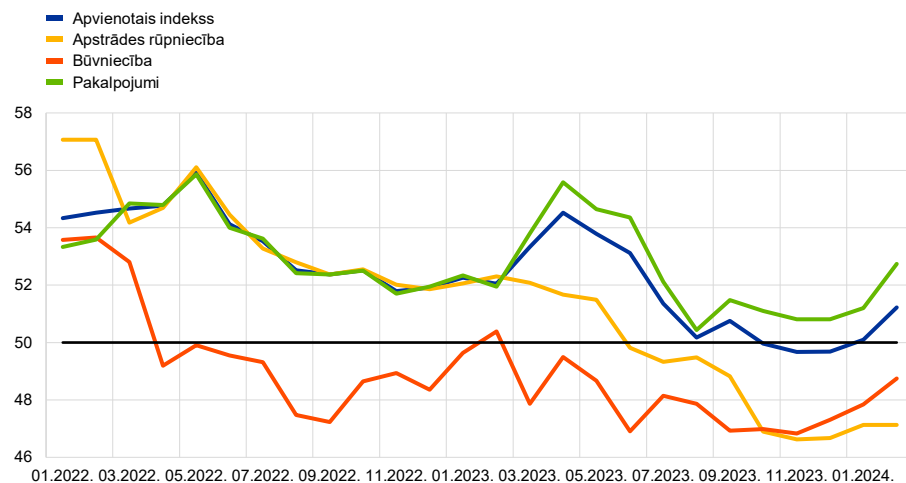
a) Nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums un bezdarba līmenis

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



b) Nozaru nodarbinātības IVI

(difūzijas indeksi)



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

Piezīmes. a) panelī abas līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2024. gada februārī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2024. gada janvārī. b) panelī jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par nepārtrauktu nodarbinātības kāpumu 2024. gada 1. ceturksnī. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs palielinājās no 50.1 janvārī līdz 51.2 februārī, liecinot par turpmāku nodarbinātības kāpumu. Šis rādītājs būtiski saruka salīdzinājumā ar 2023. gada aprīlī sasniegto augstāko līmeni, bet pēdējos divos mēnešos vēroto palielināšanos veicinājusi pakalpojumu nozare (6. att. b) panelis). Pakalpojumu IVI rādītājs pieauga no 51.2 janvārī līdz 52.7 februārī. Turpretī apstrādes rūpniecības IVI rādītājs turpināja samazināties.

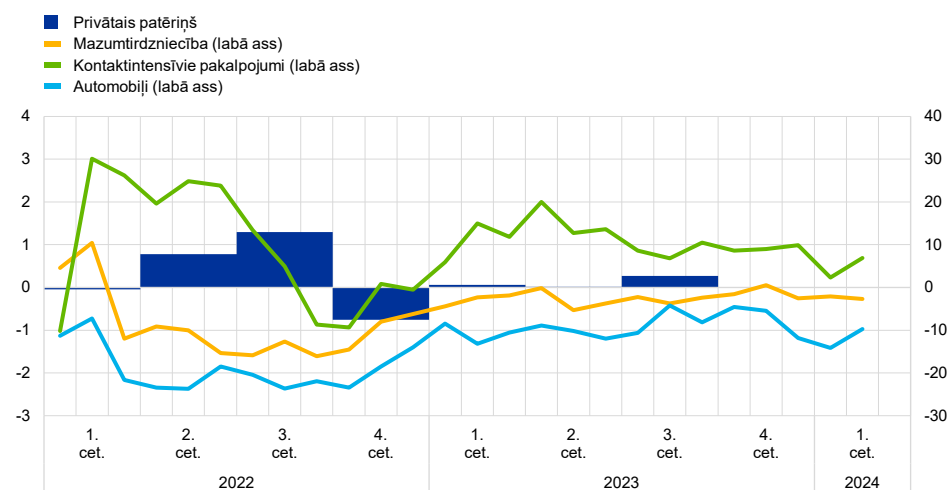
Privātais patēriņš 2023. gada 4. ceturksnī, visticamāk, ir stagnējis, un saņemtie dati liecina par pastāvīgu pieņemtu perspektīvu tuvākajā laikā. Pieejamais

valstu datu kopsavilkums par privāto patēriņu norāda uz stagnāciju pagājušā gada 4. ceturksnī, kad pakalpojumu patēriņš, visticamāk, nedaudz palielinājās, samazinoties tēriņiem preču iegādei.⁵ Tas atspoguļojas nepārtrauktā mazumtirdzniecības apjoma un automobiļu tirdzniecības kritumā. Gan mazumtirdzniecības apjomi, gan automobiļu tirdzniecība pagājušā gada beigās joprojām bija nelieli un janvārī noslīdēja zem 4. ceturkšņa vidējiem rādītājiem. Turklāt saņemtie apsekojumu dati joprojām liecina par preču iegādes tēriņu sarukumu gada sākumā. Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs februārī mazliet palielinājās, bet joprojām ir nedaudz zemāks par ilgtermiņa vidējo rādītāju. Vienlaikus Komisijas mazumtirdzniecības uzņēmumu gaidu rādītāji 2024. gada pirmajos divos mēnešos joprojām bija zemi, un gaidītā automobiļu tirdzniecība salīdzinājumā ar 2023. gada 4. ceturksni saruka. Uzņēmumu gaidas saistībā ar kontaktintensīviem pakalpojumiem janvārī samazinājās, bet februārī palielinājās, paliekot izaugsmes zonā (7. att.). ECB janvārī veiktā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" (CES) dati arī liecina par stabili gaidāmo pieprasījumu pēc brīvdienu ceļojumu rezervēšanas. Kopumā pastāvīgās atšķirības starp preču un pakalpojumu patēriņu apstiprina CES analīze, kurā norādīts, ka mājāsaimniecības dažu pēdējo gadu laikā galvenokārt pielāgojušas preču patēriņu inflācijas spiediena pārvarēšanai, savukārt tēriņi atpūtai un ceļošanai turpinājuši kāpt, liecinot par prioritāšu pārmaiņām.⁶

7. attēls

Privātais patēriņš un uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību, pakalpojumiem un automobiļiem

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; neto atlikumi; %)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību (neietverot automobiļus), gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem un gaidāmais automobiļu tirdzniecības apjoms nākamajos trīs mēnešos attiecas uz neto procentu atlikumiem; "kontaktintensīvie pakalpojumi" attiecas uz izmitināšanas, ceļošanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī, un dati par uzņēmumu gaidām attiecībā uz mazumtirdzniecību, kontaktintensīviem pakalpojumiem un automobiļiem atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

Ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2023. gada 4. ceturksnī, visticamāk, strauji saruka, un gaidāms, ka īstermiņā tie joprojām būs nelieli. Pieejamais valstu datu

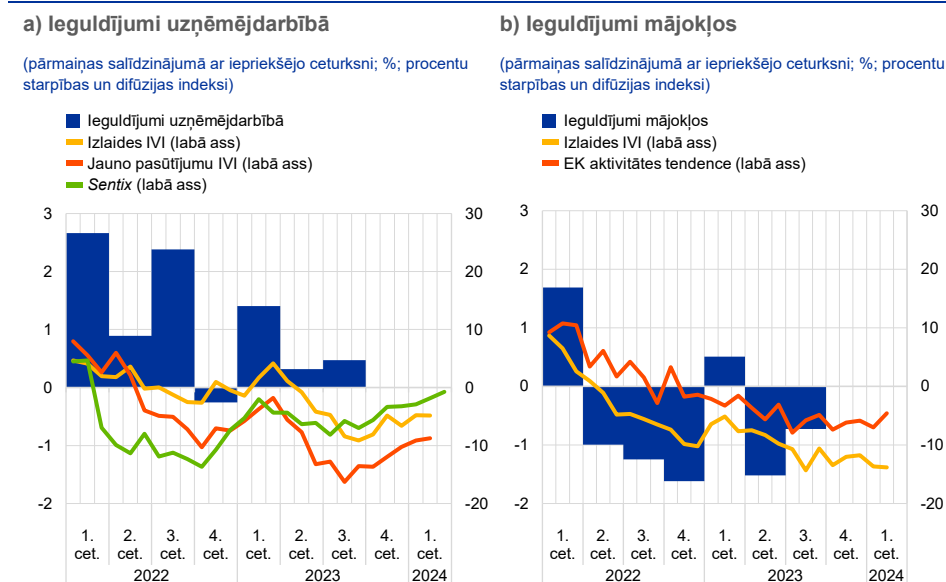
⁵ Valstu aptvērums saistībā ar IKP izdevumu dalījumu ir aptuveni 89 %.

⁶ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "Kā mājāsaimniecības pielāgojušas savus tēriņu un uzkrājumu veidošanas ieradumus augstas inflācijas pārvarēšanai?".

kopsavilkums par ar būvniecību nesaistītiem ieguldījumiem (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) liecina par sarukumu (1.6 %) 2023. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, savukārt rūpnieciskā ražošana eurozonas kapitālpreču nozarē (neietverot Īriju), kura piegādā ieguldījumu preces eurozonā un ārpus tās esošiem uzņēmumiem, turpināja samazināties.⁷ Ņemot vērā iepriekšējo pasūtījumu, kuri dažos pēdējos ceturkšņos veicināja ieguldījumus uzņēmējdarbībā, apjoma samazināšanos, 4. ceturksnī vērotais straujais kritums, visticamāk, atspoguļoja vāju aktivitāti spēcīgas monetārās politikas transmisijas apstākļos. Attiecībā uz īstermiņa perspektīvu kapitālpreču sektora IVI pagājušā gada 4. ceturksnī liecināja par produkcijas izlaides un jaunu pasūtījumu krituma samazināšanos (8. att. a) panelis). Tomēr vairāk uz nākotni vērstie dati par plašāku tautsaimniecību, kā atspoguļots *Sentix* ieguldītāju uzticēšanās apakšindeksā nākamajiem sešiem mēnešiem, kopš 2023. gada septembra liecina par atveseļošanos, indeksam pieaugot līdz ceturkšņa vidējam rādītājam, kāds nebija pieredzēts kopš 2022. gada sākuma. Turklāt eurozonas banku veiktās kreditēšanas 2024. gada janvāra apsekojumā ziņots, ka 2024. gada 1. ceturksnī tiek gaidīts pieprasījuma pēc ilgāka termiņa aizdevumiem (ko parasti izmanto ieguldījumiem pamatkapitālā) pieaugums. Turpmāk gaidāms, ka "Nākamās paaudzes ES" (NPES) fondu novēlota izmaksa palīdzēs piesaistīt arī ieguldījumus uzņēmējdarbībā, kas saistīti ar zaļo un digitālo pārkārtošanos.

8. attēls

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisijas, S&P Global Market Intelligence, *Sentix* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mērīts, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus, neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. Līnijas attiecas uz kapitālpreču sektora sniegtajām atbildēm, neietverot *Sentix* nākamo sešu mēnešu apakšindeksu, kurš atspoguļo lielāku ieguldītāju uzticēšanos nākamajā periodā (laikrindas dalītas ar trīs, lai mainītu to mērogu). Jaunākie dati par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā atbilst stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī, dati par *Sentix* indeksu atbilst stāvoklim 2024. gada martā, un dati par visiem citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada februārī. b) panelī līnija, kas attēlo Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāju, attiecas uz ēku būvniecības sektora veikto novērtējumu par aktivitātes tendenci salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem. Jaunākie dati par ieguldījumiem mājokļos atbilst stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī, un dati par visiem citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

⁷ Dati, kas kļuva pieejami pēc noteiktā šā "Tautsaimniecības Biļetena" datu publicēšanas termiņa, pamatā apstiprina šo tendenci.

ieguldījumi mājokļos 2023. gada 4. ceturksnī, visticamāk, nedaudz samazinājušies, un īstermiņā tiem vajadzētu turpināt sarukt.

Pieejamo nacionālo kontu datu kopsavilkums liecina, ka eurozonā ieguldījumi mājokļos 2023. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar 3. ceturksni kritās par 0.4 %, savukārt ēku būvniecība eurozonā – galvenais ieguldījumu mājokļos rādītājs – samazinājās par 0.5 %. Īstermiņa rādītāji liecina, ka ieguldījumi mājokļos 2024. gada 1. ceturksnī turpinās samazināties, gan mājokļu būvniecības IVI, gan Eiropas Komisijas ēku būvniecības aktivitātes rādītājam gada sākumā joprojām atrodoties sarukuma zonā (8.att. b) panelis). Kopumā nepārtrauktā lejupvērstā ieguldījumu mājokļos tendence atspoguļo būtisku hipotekāro kredītu procentu likmju kāpumu, ko rada stingrāka monetārā politika un tās negatīvā ietekme uz mājokļa iegādes iespējām. Ilgstoši augsto procentu likmju ietekmē mājokļa iegādes iespējas, visticamāk, joprojām būs zemas un turpinās nelabvēlīgi ietekmēt ieguldījumu mājokļos tempu.

Eurozonas eksporta pieaugums gadu mijā joprojām bija lēns. Preču eksports uz valstīm ārpus eurozonas decembrī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka, jo eksportu joprojām kavēja neliels globālais pieprasījums. Konkrētāk, Ķīnas tautsaimniecības vājums atspoguļojās mazos eksporta apjomos uz Ķīnu, savukārt eksportā uz ASV bija vērojamas atveseļošanās pazīmes. Vienlaikus cenu konkurētspējas problēmas nelabvēlīgi ietekmēja eksportu, atspoguļojot augstas enerģijas cenas, kas sākušas mazināties, un iepriekš novēroto euro kursa kāpumu. Turklāt eurozonas zemās aktivitātes ietekmē tās imports decembrī joprojām bija neliels. Importam turpinot samazināties ātrākā tempā nekā eksportam, neto eksporta devums IKP 4. ceturksnī saglabājās pozitīvs. Nākotnes perspektīvā eksportam vajadzētu sākt palielināties, jo globālais pieprasījums pieaug un ārējo cenu konkurences spiediens samazinās. Tomēr apsekojumos balstītie rādītāji liecina par eurozonas eksporta nepārtrauktu vājumu īstermiņā, jo jaunie apstrādes rūpniecības un pakalpojumu eksporta pasūtījumi joprojām sarūk.

Gaidāms, ka šā gada laikā eurozonas izaugsmē sāksies cikliskās

atveseļošanās process. Novēršot turpmākus satricinājumus, šo atveseļošanos sākotnēji izraisīs pieaugošie privāto patēriņu veicinošie reālie rīcībā esošie ienākumi apstākļos, kad inflācija sarūk un vērojams stabils algu pieaugums. Atveseļošanos vidējā termiņā veicinās arī ieguldījumi, kas daļēji atspoguļos pakāpenisku ECB veiktās monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekmes izzušanu.

ECB speciālistu 2024. gada marta iespēju aplēses eurozonai paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2024. gadā būs 0.6 %, bet 2025. un 2026. gadā tas palielināsies attiecīgi līdz 1.5 % un 1.6 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP izaugsmes perspektīva 2024. gadam samazināta, bet 2025. un 2026. gadam tā kopumā nav mainīta.⁸

⁸ Sk. ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēses eurozonai, kas 2024. gada 7. martā publicētas ECB tīmekļvietnē.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas kopējā inflācija 2024. gada februārī saruka līdz 2.6 % (janvārī – 2.8 %). Vairākums pamatinflācijas rādītāju janvārī bija turpinājuši samazināties, un SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) saruka arī februārī. Tomēr iekšzemes cenu spiediens joprojām ir paaugstināts. Tas daļēji saistīts ar stabilu darba samaksas pieaugumu un darba ražīguma kritumu. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji februārī kopumā saglabājās stabili, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni. ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija pakāpeniski saruks, sasniedzot vidēji 2.3 % 2024. gadā, 2.0 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā.

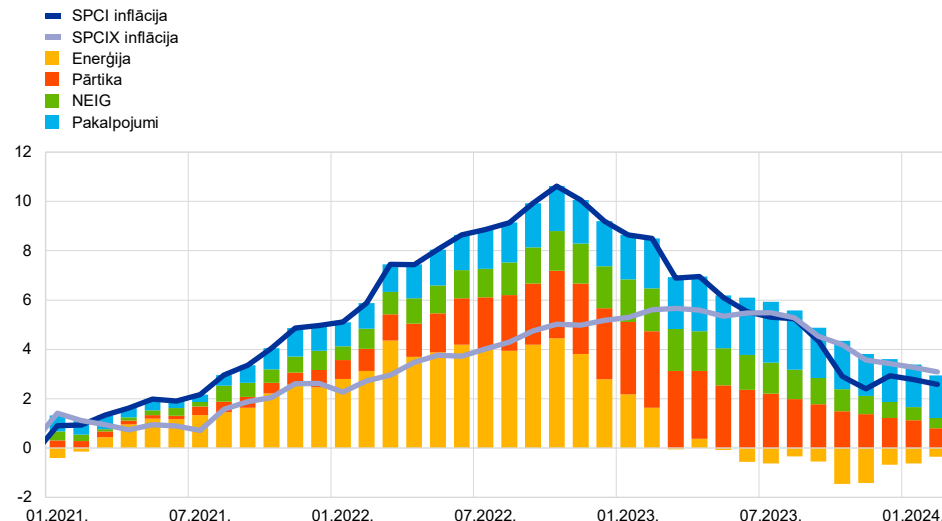
Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), februārī samazinājās līdz 2.6 % (janvārī – 2.8 %; 9. att.).

Šo samazinājumu izraisīja visu galveno komponentu, izņemot enerģijas cenu inflāciju, zemāks inflācijas rādītājs, kas februārī kļuva mazāk negatīvs (–3.7 %; janvārī tas bija –6.1 %). Pārtikas cenu inflācija turpināja sarukt, februārī sasniedzot 4.0 % (janvārī – 5.6 %). Šis sarukums atspoguļoja apstrādātās un neapstrādātās pārtikas cenu lēnāku gada pārmaiņu tempu, kurš bija īpaši izteikts attiecībā uz neapstrādātās pārtikas cenām, jo 2023. gada dinamika radīja negatīvu bāzes efektu. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) februārī samazinājās līdz 3.1 % (janvārī – 3.3 %), jo saruka gan neenerģijas preču (NEIG) cenu inflācija (februārī – 1.6 %, janvārī – 2.0 %), gan pakalpojumu cenu inflācija (februārī – 3.9 %, janvārī – 4.0 %). Apstrādātās pārtikas un NEIG cenu inflācijas pieauguma tempa kritums atspoguļo cenu spiediena pārneses nepārtraukto mazināšanos, savukārt noturīgākā pakalpojumu cenu inflācija līdztekus citiem faktoriem ir saistīta ar darbaspēka izmaksu nozīmīgāko lomu dažos tās posteņos.

9. attēls

Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

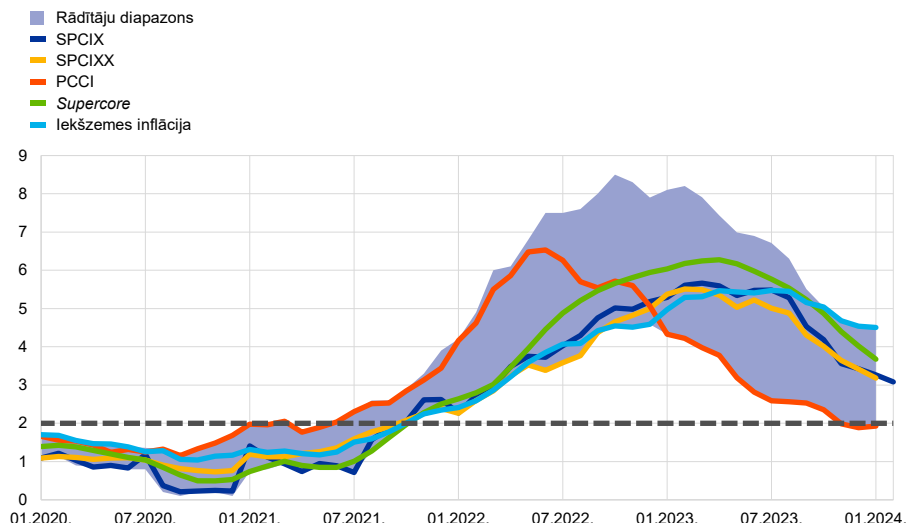
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī (ātrā aplēse).

Jaunākie pieejamie dati liecina, ka lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju turpinājuši samazināties, atspoguļojot enerģijas izmaksu un piegādes ķēžu pārrāvumu agrāko šoku ietekmes mazināšanos, kā arī vājāku pieprasījumu stingrākas monetārās politikas apstākļos (10. att.). Rādītāju vērtību diapazons bija no 1.9 % līdz 4.5 % janvārī. *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) bija diapazona zemākā vērtība, savukārt iekšzemes inflācijas rādītājs – augstākā vērtība. SPCIX inflācija (SPCIX inflācija, neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas) janvārī saruka līdz 3.2 % (decembrī – 3.4 %). *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, janvārī samazinājās līdz 3.7 % (decembrī – 4.0 %), savukārt uz modeli balstītais PCCI rādītājs tajā pašā periodā saglabājās nemainīgs (1.9 %). Iekšzemes inflācijas rādītājs (izņemot posteņus ar augstu importa īpatsvaru) ir bijis visaugstākais un visnoturīgākais rādītājs – 4.5 % 2023. gada decembrī un 2024. gada janvārī –, atspoguļojot darba samaksas spiediena relatīvo nozīmi.

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, iekšzemes inflāciju, 10 % un 30 % apgrieztos vidējos rādītājus, PCCI, Supercore rādītāju un svērto mediānu. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo ECB 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2024. gada februārī (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

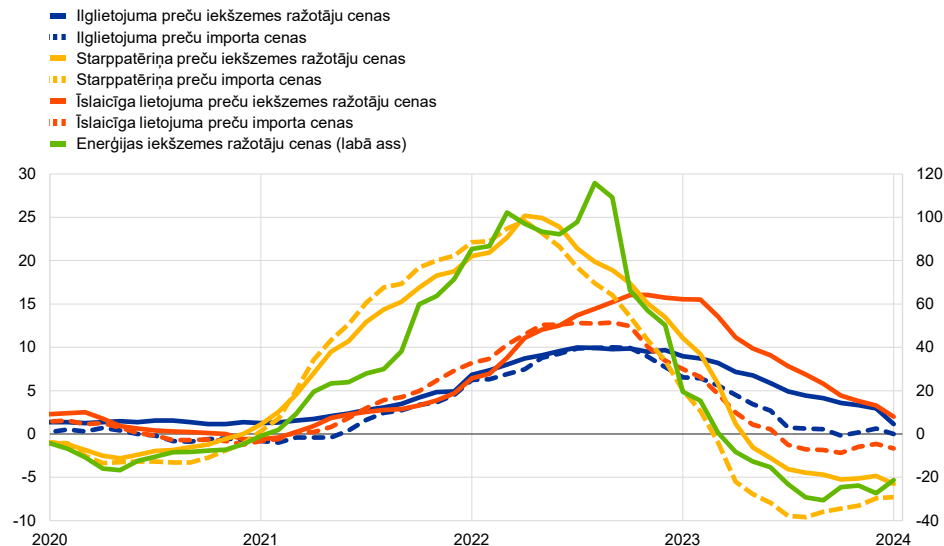
Cenu spiediena pārnese turpināja mazināties, jo agrāko šoku kumulatīvā ietekme kļuva arvien vājāka (11. att.).

Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija, kas bijusi negatīva kopš 2023. gada marta, janvārī pieauga līdz –21.3 % (decembrī tā bija –27.3 %). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū arī saglabājās negatīvs (–5.8 % janvārī, –4.8 % decembrī). Tas pats attiecas uz starppatēriņa preču importa cenu inflāciju (–7.3 % janvārī, –7.4 % decembrī). Savukārt cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos ilglietojuma patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija janvārī saruka līdz 1.1 % (decembrī – 2.9 %), bet attiecīgais importa cenu gada pieauguma temps janvārī bija nulle (decembrī – 0.6 %). Tas apstiprina uzkrātās cenu spiediena pārnese pastāvīgo pakāpenisko mazināšanos. Bija vērojams arī īslaicīga lietojuma preču ražotāju cenu inflācijas turpmāks kritums. Janvārī tā sasniedza 2.0 % – zemāko līmeni kopš 2021. gada maija. Īslaicīga lietojuma preču importa cenu gada pieauguma temps joprojām bija negatīvs (–1.7 % janvārī, –1.2 % decembrī). Īslaicīga lietojuma patēriņa preces ietver pārtikas preces, kuru ražotāju cenu gada pārmaiņu temps sākotnēji bija mazinājies straujāk nekā nepārtikas preču ražotāju cenu gada pārmaiņu temps. Tomēr pēdējā laikā to samazināšanās ātrumi ir izlīdzinājušies.

11. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Pārskatīšanas laikā pieejamie jaunākie dati liecina, ka iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, sācis sarukt. IKP deflatora gada pieauguma temps 2023. gada 3. ceturksnī samazinājās līdz 5.9 % (iepriekšējā ceturksnī – 6.1 %), jo vienības peļņas devums bija mazāks (12. att.). Tādējādi jaunākie dati apstiprināja darbaspēka izmaksu spēcīgā spiediena gaidāmo amortizāciju. Vienības darbaspēka izmaksu nedaudz spēcīgākais gada pieaugums 3. ceturksnī atspoguļo negatīvāku darba ražīguma pieauguma tempu, neatklājot to, ka darba samaksas kāpums, ko mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam vai atlīdzību par vienu nostrādātu stundu, bija sarucis. Informācija, kas pieejama par daudzām valstīm, liecināja par eurozonas darba samaksas pieauguma turpmāku mazināšanos un vienības darbaspēka izmaksu kāpuma nelielu palēnināšanos 2023. gada 4. ceturksnī.⁹ Vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa 2023. gada 4. ceturksnī saruka līdz 4.5 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.7 %), apstiprinot darba samaksas spiediena mazināšanos gada beigās. Dati, kuri atspoguļo nesenās vienošanās par darba samaksu, norāda uz darba samaksas spiediena pastāvīgu pakāpenisku mazināšanos, lai gan turpmākajā periodā tas joprojām būs samērā augsts.¹⁰

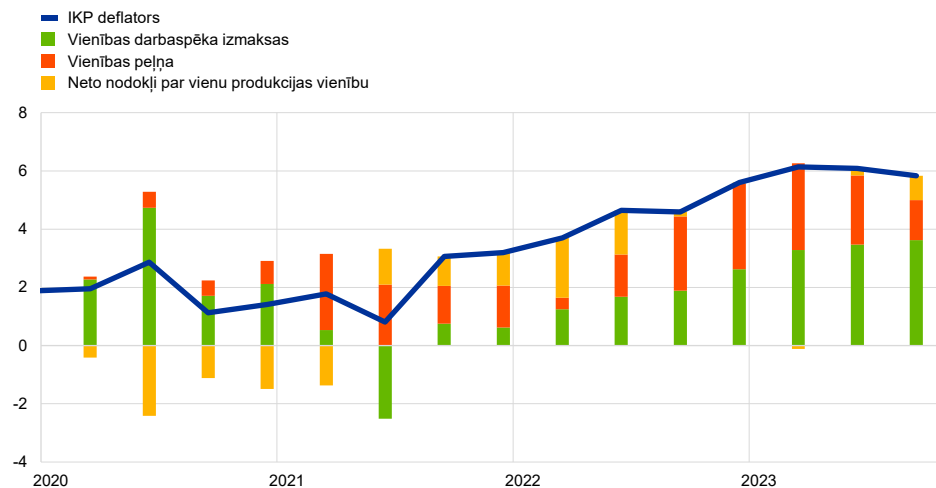
⁹ Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā. 2024. gada 8. martā publicētie nacionālo kontu dati liecināja, ka viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums un vienības darbaspēka izmaksu gada pieaugums 2023. gada 4. ceturksnī bija vājāks (attiecīgi 4.6 % (3. ceturksnī – 5.1 %) un 5.8 % (3. ceturksnī – 6.5 %)). IKP deflatora gada pieauguma temps 2023. gada 4. ceturksnī samazinājās līdz 5.3 % (iepriekšējā ceturksnī – 5.9 %), ietverot arī vienības peļņas pieauguma sarukumu līdz 2.8 % (iepriekšējā ceturksnī – 4.7 %).

¹⁰ Sk. Górnicka and Koester (editors), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 338, ECB, February 2024.

12. attēls

IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

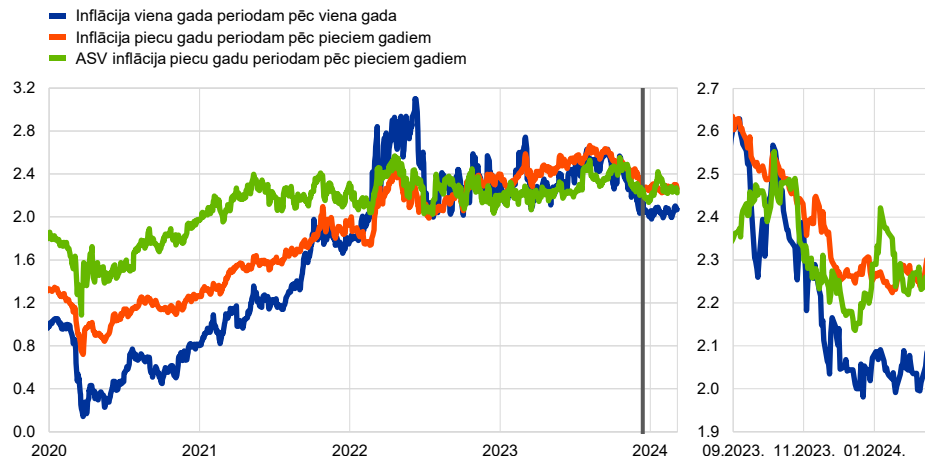
Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī. Attīdība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi.

Arī uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji un uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji kopumā nemainījās, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni (13. att.). Gan ECB 2024. gada 1. ceturksņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2024. gada marta *Survey of Monetary Analysts* vidējās ilgāka termiņa inflācijas gaidas (2028. gadam) bija 2.0 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) līknes ilgāko termiņu galā bija stabili, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmei pēc pieciem gadiem no 2023. gada augusta sākumā sasniegtā daudzgadu augstākā līmeņa samazinoties līdz aptuveni 2.3 %. Taču būtu jāņem vērā, ka šie uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji nav tiešs tirgus dalībnieku reālo inflācijas gaidu novērtējums, jo šie rādītāji ietver inflācijas riska prēmijas. Uz modeli balstītās reālo inflācijas gaidu aplēses (neietverot inflācijas riska prēmijas) atspoguļo tirgus dalībnieku gaidas, ka inflācija ilgākā termiņā būs aptuveni 2 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa eurozonas inflācijas rezultātu rādītāji liecina, ka ieguldītāji sagaida inflācijas turpmāku samazināšanos 2024. gadā un vidējā 2 % rādītāja sasniegšanu 2. pusgadā. Viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada aplūkojamā periodā kopumā saglabājās nemainīga (2.1 %). Runājot par patērētājiem, ECB 2024. gada janvāra Apsekojumā par patērētāju gaidām tika ziņots, ka kopējās inflācijas medianālās gaidas nākamajam gadam ir 3.3 % (decembrī – 3.2 %), savukārt inflācijas gaidas trim gadiem joprojām bija 2.5 %.

13. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv, Bloomberg, Eurostat, CES un ECB aprēķini.

Piezīmes. a) panelā redzamas inflācijai piesaistīto mājmaiņas darījumu procentu likmes dažādos periodos eurozonā un piecu gadu nākotnes līdzsvara inflācija pēc pieciem gadiem ASV. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 14. decembrī). b) panelā pārtrauktās līnijas attēlo vidējo vērtību, bet nepārtrauktās līnijas – medianālo vērtību. Jaunākie dati par nākotnes procentu likmēm atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā, jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2024. gada februārī (ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

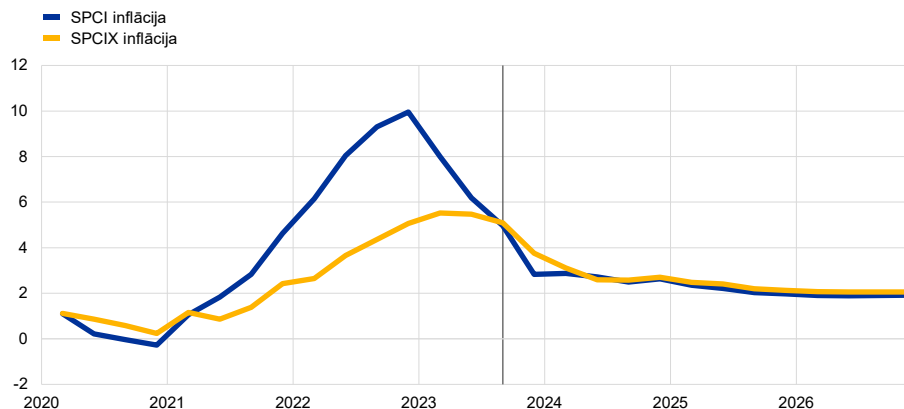
ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēts, ka kopējā inflācija turpinās mazināties un sasniegs šādus rādītājus: 2024. gadā – 2.3 %, 2025. gadā – 2.0 % un 2026. gadā – 1.9 % (14. att.).¹¹ Šī mazināšanās atspoguļo cenu spiediena pārnesei pastāvīgo mazināšanos, kā arī stingrākas monetārās politikas ietekmi. Gaidāms, ka darba samaksas pieaugums saglabāsies paaugstināts. To noteiks augstā inflācija un darbaspēka piedāvājuma ierobežotība. Paredzams, ka nominālās darba samaksas pieaugums pakāpeniski saruks, tomēr tas joprojām būs paaugstināts, ļaujot reālajai darba samaksai līdz 2025. gadam sasniegt līmeni, kāds bija pirms straujā inflācijas kāpuma. Salīdzinājumā ar 2023. gada decembra iespēju aplēsēm kopējās inflācijas prognozes 2024. un 2025. gadam samazinātas attiecīgi par 0.4 un 0.1 procentu punktu. To galvenokārt noteica ietekme, kuru tieši un netieši radīja zemāki pieņēmumi par enerģijas izejvielu cenām un mazāks darbaspēka izmaksu spiediens. Kopējās inflācijas prognozes 2026. gadam saglabājušās nemainīgas. Gaidāms, ka turpmākajos gados SPCIX inflācija turpinās mazināties vidēji līdz 2.6 % 2024. gadā, 2.1 % 2025. gadā un 2.0 % 2026. gadā. Salīdzinājumā ar 2023. gada decembra iespēju aplēsēm SPCIX inflācijas prognozes samazinātas visam aplēšu periodam. Konkrētāk, tās ir samazinātas par 0.1 procentu punktu 2024. gadam, 0.2 procentu punktiem 2025. gadam un 0.1 procentu punktu 2026. gadam.

¹¹ Sīkāku informāciju sk. [ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs](#).

14. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses.

Piezīmes. Vertikālā līnija iezīmē aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2026. gada 4. ceturksnī (aplēses). ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai tika pabeigtas 21. februārī, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2024. gada 9. februāris. Gan vēsturiskie, gan faktiskie dati par SPCI un SPCIX inflāciju tiek apkopoti reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

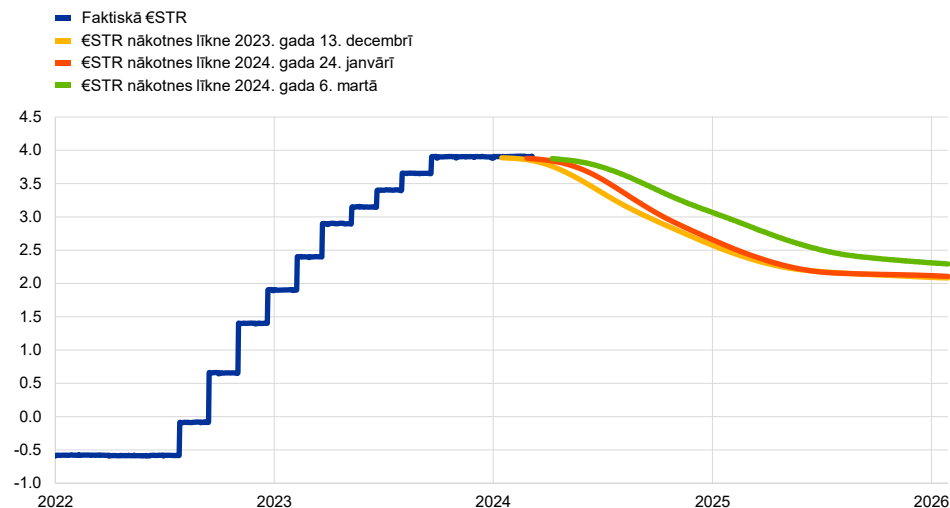
Aplūkojamajā periodā no 2023. gada 14. decembra līdz 2024. gada 6. martam eurozonas finanšu tirgos lielākā uzmanība joprojām bija veltīta tam, kurā brīdī un kādā apjomā notiks gaidāmā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana. Īstermiņa bezriskā procentu likmes paaugstinājās, jo tirgus dalībnieki pārskatīja savas gaidas, paredzot, ka ECB pazeminās monetārās politikas procentu likmes vēlāk 2024. gadā, turklāt šo likmju pazemināšana notiks retāk. Konkrētāk, aplūkojamā perioda beigās euro īstermiņa procentu likmes (€STR) nākotnes līknē gandrīz pilnībā bija iecenota monetārās politikas procentu likmju sākotnējā pazemināšana 2024. gada 2. ceturksnī par 25 bāzes punktiem un šo likmju pazemināšana visa gada laikā kopā par 100 bāzes punktiem. Ilgāka termiņa bezriskā procentu likmes pēc decembra sanāksmes sākotnēji pazeminājās, bet vēlāk atkal paaugstinājās. Šī dinamika atbilda arī būtiskākai ASV līknes pārcenošanai, jo ASV izaugsmes un inflācijas rādītāji negaidīti uzlabojās. Valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmes dispersijai mazinoties un investoriem veiksmīgi absorbējot obligāciju emisijas apjoma pieaugumu, valstu valdības obligāciju ienesīguma likmes mainījās aptuveni tādā pašā tempā kā bezriskā procentu likmes. Eurozonas vērtspapīru cenas nedaudz palielinājās, bet mazāk nekā ASV vērtspapīru cenas, jo to kāpumu ierobežoja lejupvērstā eurozonas peļņas gaidu korekcija. Visbeidzot, valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz palielinājās, taču attiecībā pret ASV dolāru tas nedaudz pazeminājās.

UIS nākotnes līkne kopš Padomes decembra sanāksmes pavirzījies augšup, jo tirgus dalībnieki pārskatīja gaidas par pirmo procentu likmju samazināšanas brīdi, to paredzot vēlāk 2024. gada 2. ceturksnī (15. att.). Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamajā periodā stabili saglabājās 3.9 % līmenī, atspoguļojot nemainīgo noguldījumu iespējas procentu likmi, kuru Padome kopš 2023. gada monetārās politikas sanāksmes saglabājusi nemainīgu 4 % līmenī. Likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 83 mljrd. euro, sasniedzot 3500 mljrd. euro. To galvenokārt noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veiktās atmaksas un aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeļa samazināšanās, jo Eurosistēma šajā portfeli vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Uz €STR balstītās OIS nākotnes procentu likmes, kuras aptver periodu līdz tuvākajā laikā plānotajām Padomes sanāksmēm, kopš decembra sanāksmes palielinājušās. Šī dinamika liecina par tirgus dalībnieku gaidām, ka monetārās politikas procentu likmju sākotnējā pazemināšana notiks nedaudz vēlāk, nekā paredzēts, un procentu likmes līdz gada beigām tiks samazinātas mazāk reižu, nekā gaidīts. Konkrētāk, aplūkojamā perioda beigās nākotnes līknē bija gandrīz pilnībā iecenota monetārās politikas procentu likmju sākotnējā pazemināšana 2024. gada 2. ceturksnī par 25 bāzes punktiem un šo likmju pazemināšana visa gada laikā kopā par 100 bāzes punktiem.

15. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Bloomberg un ECB aprēķini.

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

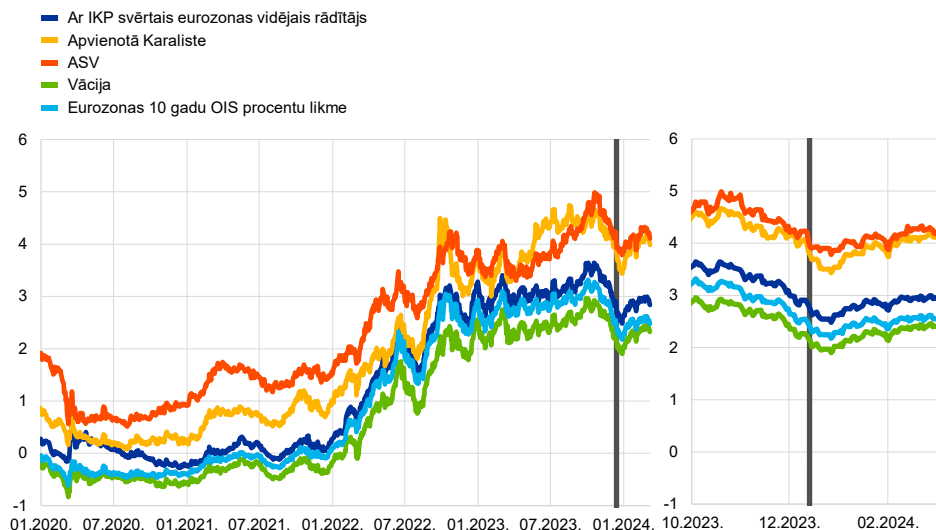
ASV tautsaimniecībai saglabājot noturību, Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās atbilstoši vēl lielākai ASV procentu likmju līknes pārcenošanai (16. att.).

Aplūkojamā perioda sākumā ilgtermiņa bezriskā procentu likmes būtiski pazeminājās: 10 gadu euro OIS procentu likme decembra beigās bija par aptuveni 20 bāzes punktiem zemāk nekā aplūkojamā perioda sākumā. Tādējādi ilgtermiņa bezriskā procentu likmju dinamiku ar uzviju nomainīja pretēja tendence, kas kopumā atbilda ASV Valsts kases vērtspapīru ienesīguma likmju būtiskajām pārmaiņām, daļēji atspoguļojot nozīmīgākus, nekā gaidīts, ASV makroekonomiskos notikumus un monetārās politikas gaidu pārskatīšanu abās Atlantijas okeāna pusēs. Visbeidzot, 10 gadu OIS procentu likme bija aptuveni 2.5 % – aptuveni par 10 bāzes punktiem virs līmeņa, kāds bija aplūkojamā perioda sākumā. 10 gadu ASV Valsts kases ienesīguma likme paaugstinājās aptuveni par 19 bāzes punktiem līdz 4.1 %, savukārt attiecīgais Apvienotās Karalistes rādītājs pieauga aptuveni par 21 bāzes punktu līdz aptuveni 4 %.

16. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 14. decembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā.

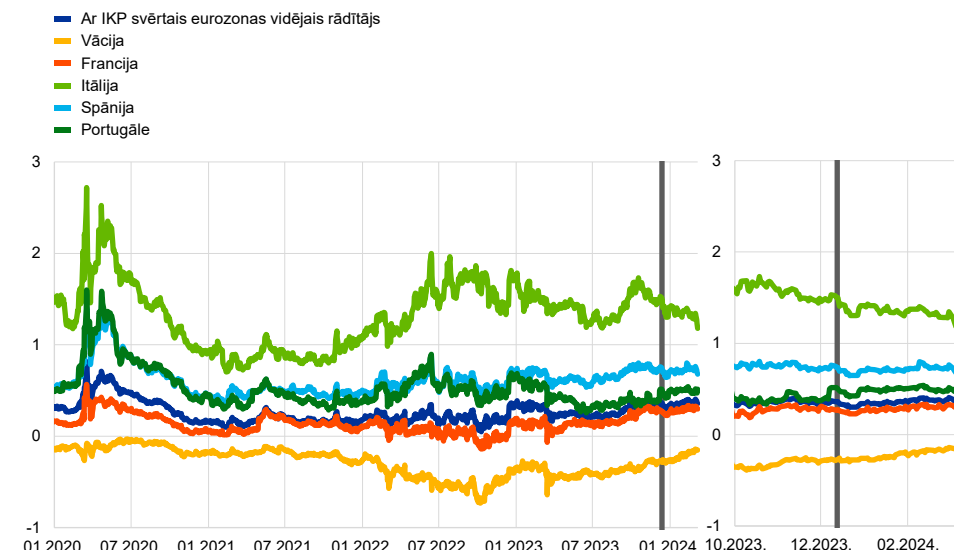
Eurozonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika bija līdzīga bezriskā procentu likmēm, tāpēc valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības gandrīz nemainījās (17. att.).

Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme aplūkojamā perioda beigās bija aptuveni par 11 bāzes punktiem augstāka (aptuveni 2.8 %), tikai nedaudz palielinot tās starpību salīdzinājumā ar OIS likmi, kuras pamatā ir €STR. Dažādu valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās, sarūkot dažu augstākas ienesīguma likmes obligāciju starpībām un sašaurinoties Vācijas valdības obligāciju ienesīguma likmes negatīvajai starpībai salīdzinājumā ar OIS. Aplūkojamo periodu raksturoja valstu valdības obligāciju tirgus noturība, un obligāciju emisijas apjoma kāpumu veiksmīgi absorbēja privātie ieguldītāji.

17. attēls

Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju starpības un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR

(procentu punktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 14. decembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā.

Labvēlīga riska noskaņojuma apstākļos uzņēmumu obligāciju augsta

ienesīguma likmju starpības būtiski saruka. Aplūkojamajā periodā, īpaši pēc gadu mijas, uzņēmumu obligāciju augsta ienesīguma likmju starpības būtiski samazinājās (aptuveni par 37 bāzes punktiem). Finanšu sabiedrību obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās vairāk nekā attiecīgās nefinanšu sabiedrību (NFS) starpības. Turpretī uzņēmumu investīciju kategorijas obligāciju ienesīguma likmju starpības svārstījās tikai nedaudz un kopumā nemainījās. Ilgāka termiņa skatījumā pašreizējais uzņēmumu obligāciju ienesīguma (īpaši augsta ienesīguma) likmju starpību līmenis salīdzinājumā ar vēsturiskiem rādītājiem joprojām ir zems: 2022. gadā attiecīgais ienesīguma likmju starpību līmenis bija paaugstinājies virs 2021. gada decembra līmeņa aptuveni par 250 bāzes punktiem, taču šobrīd tas atrodas aptuveni par 50 bāzes punktiem zemāk par minēto līmeni. Būtiska un strauja bezriskā procentu likmju pieauguma kontekstā mazākas starpības palīdzēja ierobežot uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu kāpumu.

Labvēlīga tirgus noskaņojuma apstākļos eurozonas vērtspapīru cenas

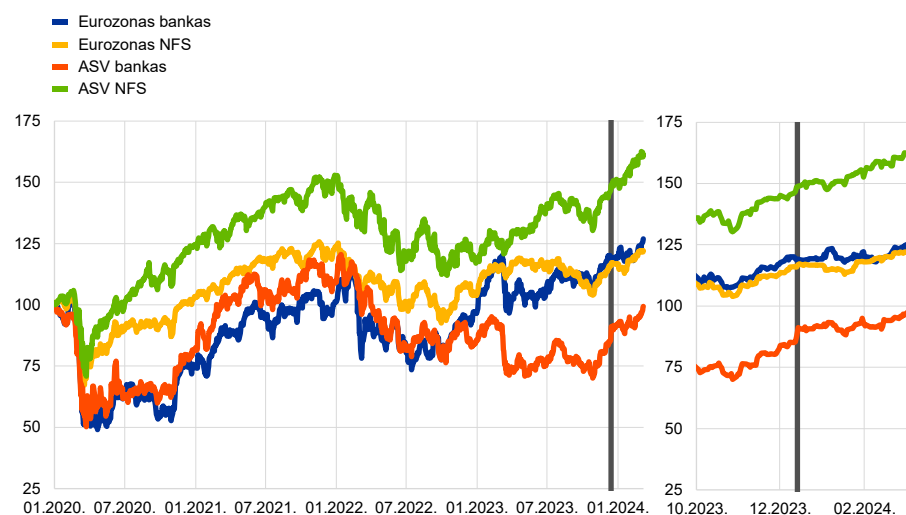
paaugstinājās, neraugoties uz turpmāku peļņas gaidu pazemināšanos un nedaudz augstākām diskonta likmēm (18. att.). Aplūkojamajā periodā eurozonas strukturētais vērtspapīru tirgus indekss palielinājās, bet mazāk nekā attiecīgais ASV indekss. Abi indeksi palielinājušies attiecīgi par 6 % un 8 %, un gaidāms, ka 2024. gadā nominālās peļņas kāpums eurozonā būs būtiski mazāks nekā ASV. Eurozonas tirgus kapitalizācijai un indeksiem ar vienādu svērumu palielinoties mazāk nekā ASV, eurozonas sniegums bija vājāks, un to varēja samērā plaši vērot ne tikai aplūkojamajā periodā, bet jau kopš oktobra beigām, kad tika sasniegts zemākais līmenis. Finanšu sabiedrību vērtspapīru cenu kāpuma temps bija līdzīgs

abās Atlantijas okeāna pusēs, taču eurozonas nefinanšu sektora rādītāji bija zemāki par attiecīgajiem ASV rādītājiem. Eurozonas vērtspapīru cenu kāpumu balstīja zemākas vērtspapīru riska prēmijas, kas ar uzviju kompensēja lejupvērsto peļņas prognožu korekciju un diskonta likmju pieaugumu.

18. attēls

Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2020. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 14. decembris). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā.

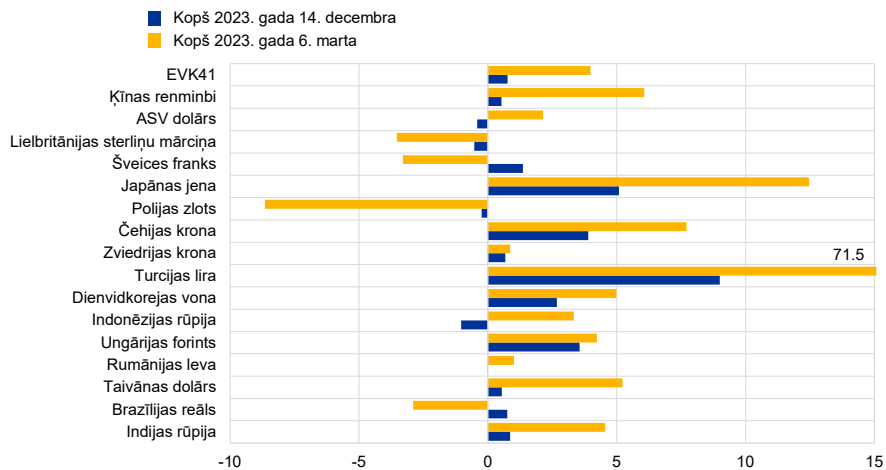
Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz palielinājās, taču attiecībā pret ASV dolāru tas nedaudz pazeminājās (19. att.).

Aplūkojamajā periodā euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām palielinājās par 0.8 %. Nelielais euro kursa kāpums atspoguļo tā pieaugumu pret vairāku attīstīto valstu valūtām (piemēram, 5 % kāpumu attiecībā pret Japānas jenu), jaunās tirgus ekonomikas valstu valūtām, kā arī eurozonā neietilpstošo ES dalībvalstu valūtām. Vienlaikus euro kurss attiecībā pret ASV dolāru perioda svārstību robežās nedaudz pavājinājās (par 0.4 %), lielākoties atspoguļojot tirgus dalībnieku gaidu pārmaiņas attiecībā uz samērā spēcīgo tautsaimniecības dinamiku un monetārās politikas likmēm. Laikposmā no decembra vidus līdz 2023. gada beigām euro kurss attiecībā pret ASV dolāru pavājinājās, jo tirgus dalībnieki interpretēja Federālās atklātā tirgus komitejas (FOMC) decembra sanāksmē sniegtos izteikumus kā nodomu turpmāk īstenot mazāk ierobežojošu monetāro politiku un pazemināt procentu likmes. Vienlaikus ASV dolāra kursu vājināja lielāka tirgus dalībnieku vēlme uzņemties risku. Euro kurss attiecībā pret ASV dolāru pavājinājies jau kopš 2014. gada sākuma, atspoguļojot spēcīgāku ASV tautsaimniecības noturību salīdzinājumā ar eurozonas tautsaimniecību. Turklāt pēc FOMC janvāra sanāksmes, kurā Federālā rezervju sistēma izteicās piesardzīgāk, tirgus dalībnieki mazināja gaidas attiecībā uz tūlītēju ASV procentu likmju pazemināšanu. Šo interpretāciju vēl vairāk apstiprināja stabilie ASV darba tirgus rādītāji un augstāks, nekā gaidīts, ASV patēriņa cenu indeksa rādītājs februārī.

19. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. ENEK-42 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot 2024. gada 6. marta valūtu kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Kopējās banku finansējuma izmaksas pēc 2023. gada 4. ceturksnī vērotā sarukuma 2024. gada janvārī atkal pieauga, pēc vēsturiskiem standartiem joprojām saglabājoties augstā līmenī. Nefinanšu sabiedrību (NFS) uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas aplūkojamā periodā no 2023. gada 14. decembra līdz 2024. gada 6. martam nedaudz palielinājās, savukārt to kapitāla vērtspapīru izmaksas nedaudz samazinājās. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopumā nemainījās, savukārt mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto banku aizdevumu procentu likmes nedaudz samazinājās. Plašās naudas (M3) gada pieauguma temps saglabājās tuvu nullei, un to noteica augstās izvēles izmaksas, stagnējošā kreditēšana un Eurosistēmas bilances samazināšanās.

Eurozonas banku finansējuma izmaksas pēc vēsturiskiem standartiem saglabājās augstā līmenī, neraugoties uz obligāciju ienesīguma likmju kritumu.

Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas 2024. gada janvārī atkal nedaudz palielinājās pēc tam, kad tās bija samazinājušās no 2023. gada oktobrī sasniegtā augstākā līmeņa, saglabājoties būtiskām atšķirībām starp valstīm (20. att., a) panelis). Pēc būtiska sarukuma 2023. gada 4. ceturksnī banku obligāciju ienesīguma likmes 2024. gada 1. ceturksnī palielinājās (20. att., b) panelis), atspoguļojot līdzīgas bezriskā ienesīguma līknes pārmaiņas (sk. 4. iedaļu). (Kopējās) noguldījumu procentu likmes, kas veido lielāko kopējo banku finansējuma izmaksu daļu, 2024. gada janvārī turpināja palielināties, un bija vērojamas dažādu instrumentu un nozaru atšķirības. Lai gan noguldījumu uz nakti procentu likmes nedaudz pieauga, termiņnoguldījumu procentu likmes janvārī saruka, tādējādi nedaudz samazinot termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti atlikuma lielo starpību. Banku konkurences par klientu noguldījumiem pastiprināšanās veicināja banku noguldījumu finansējuma izmaksu kāpumu. To aizdevēju izmaksas, kuri izsniedz aizdevumus privātpersonām un ļoti paļaujas uz noguldījumu finansējumu, turpināja pieaugt saistībā ar kopējā noguldījumu apjoma sarukuma izraisīto noturīgo augšupvērsto spiedienu. Turpretī banku obligāciju ienesīguma likmju sarukums 2023. gada 4. ceturksnī labvēlīgāk ietekmēja tās bankas, kuras paļāvās uz liela apjoma finansējumu, lai gan arī to noguldījumu finansējuma izmaksu kāpums stingrākas monetārās politikas cikla sākuma posmos bija lielāks un straujāks. Kopumā joprojām bija vērojamas banku saistību struktūras pārmaiņas par labu dārgākiem finansējuma avotiem. Turklāt likviditāte tika mehāniski izņemta no finanšu sistēmas, ņemot vērā, ka Eurosistēmas bilance turpināja normalizēties.

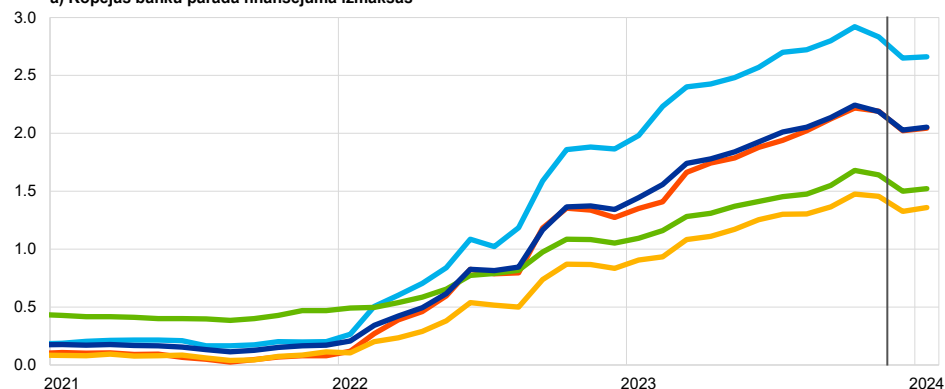
20. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

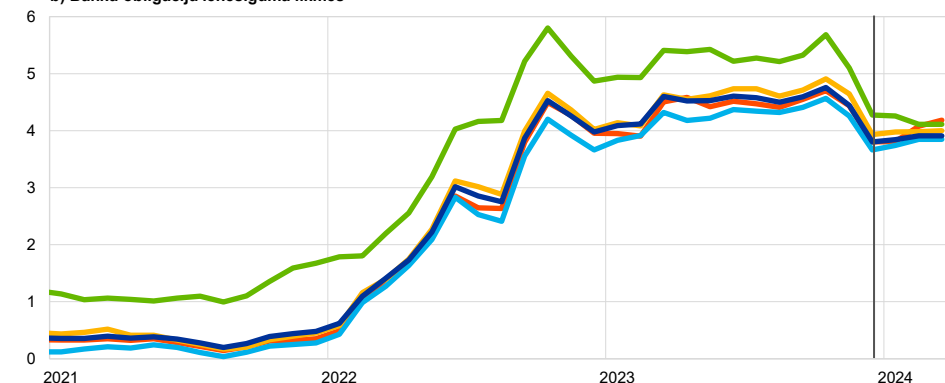
(gadā; %)

— Eurozona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija

a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



Avoti: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC un/vai tā saistītie uzņēmumi un ECB aprēķini.

Piezīmes. Kopējās banku finansējuma izmaksas ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstīta parāda finansējuma kopējo 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 svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējo rādītāju. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Attēla a) un b) paneli vertikālā pelēkā līnijā iezīmē 2023. gada 31. oktobri. Jaunākie banku parāda finansējuma kopējo izmaksu dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2024. gada 6. martā.

2024. gada janvārī uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopumā nemainījās, savukārt mājaisniecībām mājokļa iegādei izsniegto banku aizdevumu procentu likmes samazinājās.

Eurozonas valstu uzņēmumiem un mājaisniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmes 2022. gada sākumā sāka strauji palielināties, un kopš 2023. gada novembra vērojamas pazīmes, ka tās stabilizējušās šajā augstajā līmenī (21. att). 2024. gada janvārī uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes bija 5.22 % (2023. gada decembrī – 5.25 %), savukārt mājaisniecībām mājokļa iegādei no jauna izsniegto banku aizdevumu procentu likmes nedaudz samazinājās, tām janvārī sarūkot līdz 3.87 % (decembrī – 3.97 %). Šis kritums bija plaši vērojams lielākajās eurozonas valstīs un spēcīgāks bija aizdevumiem ar vidēju un ilgāku procentu likmes darbības sākotnējo periodu. Tā apjoma atšķirības palīdzēja samazināt procentu likmju dispersiju. Vienlaikus mājaisniecībām patēriņam, kredītkartes atlikuma pārsnieguma kredītiem un

patēriņa kredītiem no jauna izsniegto banku aizdevumu procentu likmes janvārī turpināja palielināties. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju dispersija dažādās valstīs saglabājās zemā līmenī (21. att.), liecinot par monetārās politikas raitu transmisiju visās eurozonas valstīs. Tā kā augstākas banku aizdevumu procentu likmes turpina ietekmēt mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikumu un parāda apkalpošanas izmaksas pieaug, arvien lielāka daļa mājsaimniecību, īpaši kvintilēs ar zemākiem ienākumiem, ECB 2024. gada janvārī veiktajā "Apsekojumā par patērētāju gaidām" norādīja, ka nākamajos trijos mēnešos tās varētu saskarties ar grūtībām nokārtot hipotekāro kredītu maksājumus.

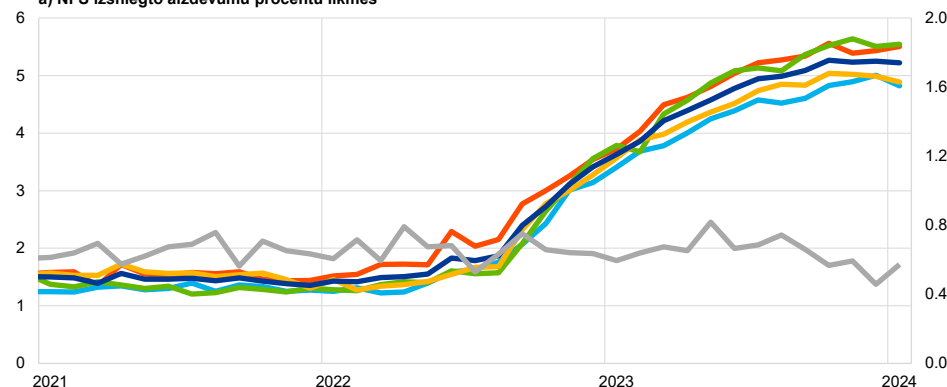
21. attēls

NFS un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

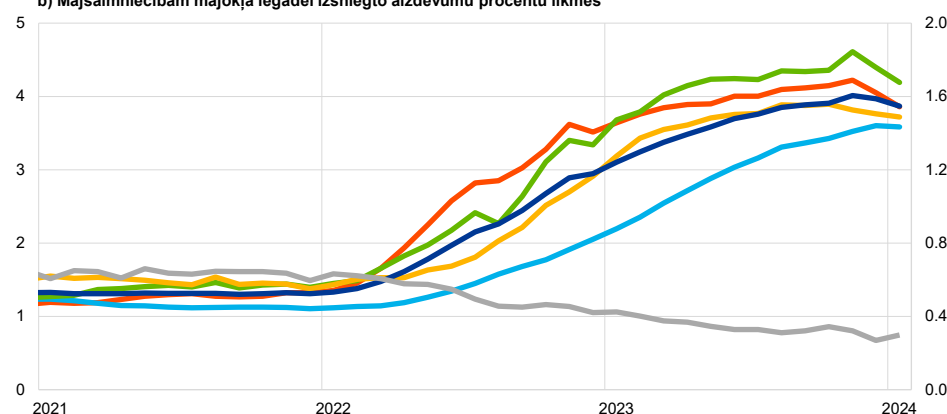
(gadā; %; standartnovirze)



a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 eurozonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

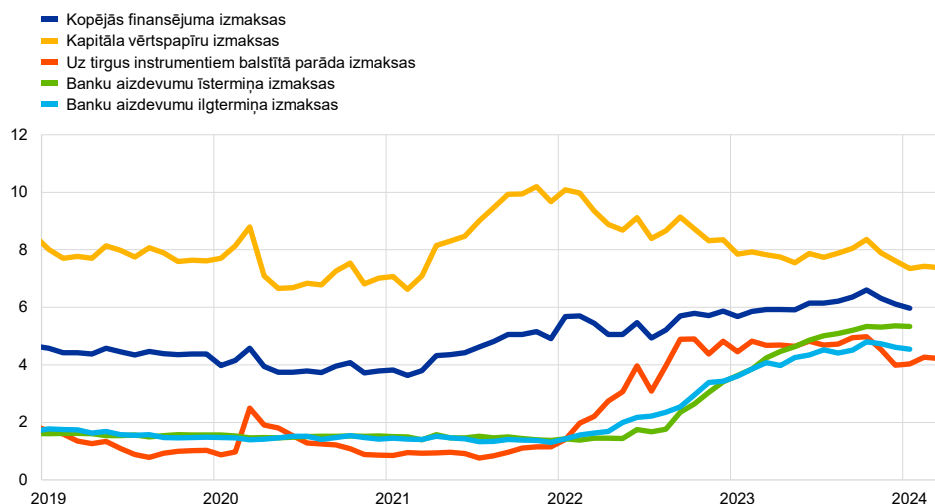
Dienas dati par aplūkojamo periodu (2023. gada 14. decembris–2024. gada 6. marts) – liecina par NFS uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu nelielu pieaugumu un to kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu

nelielu sarukumu. Balstoties uz mēneša datiem, NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., kopējās banku aizdevumu izmaksas, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas un kapitāla vērtspapīru izmaksas, 2024. gada janvārī būtiski samazinājās no 2023. gada oktobrī sasniegtā daudzgadu augstākā līmeņa (līdz 6.0 %), proti, tās bija par 10 bāzes punktiem zemākas nekā decembrī (22. att.).¹² To galvenokārt noteica kapitāla vērtspapīru izmaksu sarukums, ņemot vērā, ka būtiskas kāda cita izmaksu komponentu pārmaiņas nebija vērojamas. Saskaņā ar dienas datiem uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas aplūkojamā periodā pieauga, un to noteica bezriskā procentu likmes kāpums, kuru pilnībā nekompensēja NFS emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpību samazināšanās augsta ienesīguma segmentos. Vienlaikus nedaudz saruka kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas, atspoguļojot kapitāla vērtspapīru riska prēmiju samazināšanos, kas atsvēra minēto bezriskā procentu likmes (aproximētas ar 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi) pieaugumu (sk. 4. iedaļu).

22. attēls

Eurozonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

Piezīmes. Nefinanšu sabiedrību (NFS) kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā banku aizdevumu izmaksu (datu mēneša vidējais rādītājs), uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu (mēneša beigu dati) vidējais svērtais rādītājs, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2024. gada janvārī (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumiem un māsasaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps augstu aizdevumu procentu likmju, vāja aizdevumu pieprasījuma un stingru kredītēšanas standartu piemērošanas apstākļos

2024. gada janvārī stabilizējās zemā līmenī. NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2024. gada janvārī saruka līdz 0.2 % (2023. gada decembrī – 0.5 %; 23. att. a) panelis), saglabājoties būtiskām atšķirībām starp valstīm. Vienlaikus palielinājās svārstīgums, par ko liecināja janvārī vērotais īstermiņa aizdevumu atlikuma spēcīgais sarukums, kas iepriekšējos divos mēnešos

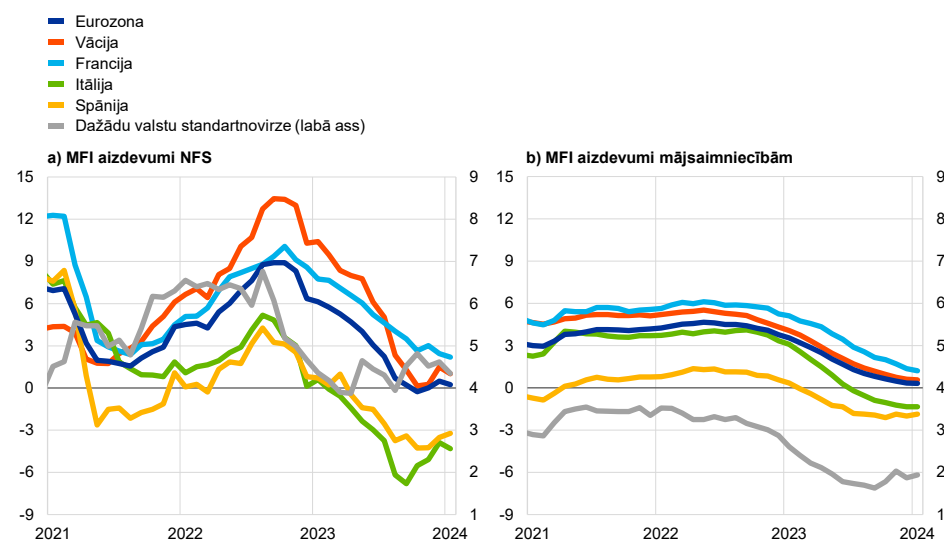
¹² Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2024. gada janvārim.

kompensēja līdzīga apjoma pieaugumu. Aizdevumu atlikuma kāpuma tempa turpmākā samazināšanās joprojām atbilst kopš 2023. gada sākuma vērotajai stagnējošajai kreditēšanas dinamikai, un to nosaka vājš kopējais pieprasījums, stingri kreditēšanas standarti un ierobežojoša monetārā politika. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps samazinājās no 0.4 % 2023. gada decembrī līdz 0.3 % 2024. gada janvārī (23. att., b) panelis), pasliktinoties mājokļu tirgus perspektīvām, kreditēšanas standartiem kļūstot nedaudz stingrākiem un paaugstinoties aizdevumu procentu likmēm. Šo sarukumu galvenokārt noteica aizdevumi mājokļa iegādei un aizdevumi individuālajiem komersantiem (t. i., maziem uzņēmumiem bez juridiskās personas statusa), savukārt patēriņa kredītu atlikuma kāpuma temps joprojām bija stabils. To galvenokārt noteica pieprasījums kvintilēs ar zemākiem ienākumiem, un to atspoguļoja aizdevuma pieteikumu noraidījumu skaita pieaugums. Turklāt ECB 2024. gada janvārī veiktā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" rezultāti liecina, ka neto izteiksmē liela daļa apsekojuma respondentu uzskatīja, ka kreditēšanas standarti ir stingri, un paredzēja, ka nākamajos 12 mēnešos būs grūtāk saņemt aizdevumus mājokļa iegādei.

23. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

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



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei; nefinanšu sabiedrību (NFS) gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 eurozonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Eurozonas uzņēmumu neto ārējā finansējuma pieaugums 2023. gada

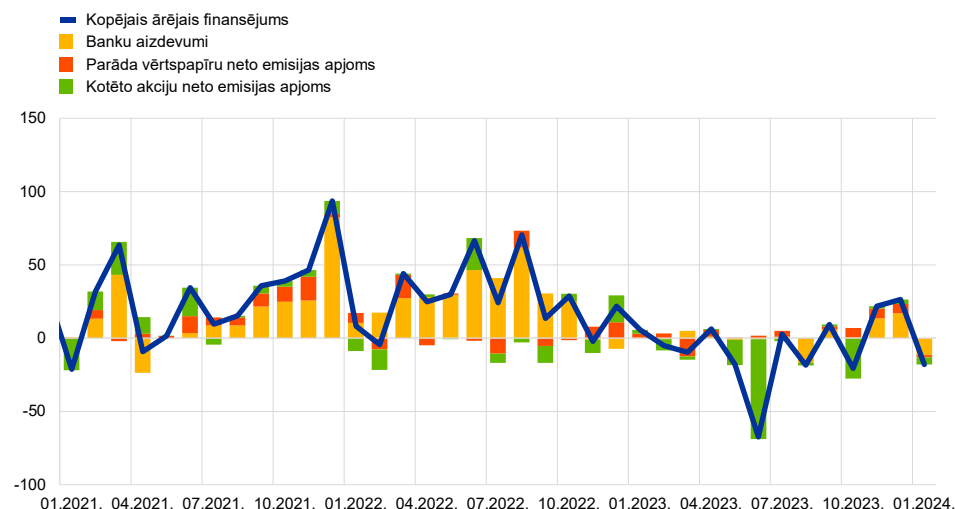
4. ceturksnī un 2024. gada janvārī saglabājās vājš, atspoguļojot zemo parāda finansējuma līmeni. Lai gan neto ārējā finansējuma gada kāpuma temps palielinājās no -0.9 % 2023. gada oktobrī līdz 0.8 % 2024. gada janvārī, mēneša plūsma janvārī atkal kļuva negatīva (24. att.). Atšķirībā no iepriekšējām vājas aizdevumu dinamikas epizodēm uzņēmumu obligāciju emisijas apjoms nekompensēja banku aizdevumu atlikuma vispārējo sarukumu. Uzņēmumu aizdevumu pieprasījums janvārī galvenokārt bija saistīts ar īstermiņa aizdevumiem,

savukārt ilgāka termiņa aizdevumi tika aizstāti ar uzņēmumu obligācijām. Turklāt kotēto akciju emisijas apjoms joprojām bija neliels.

24. attēls

Eurozonas NFS ārējā finansējuma neto plūsmas

(mēneša plūsmas; miljrd. 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 2024. gada janvārī.

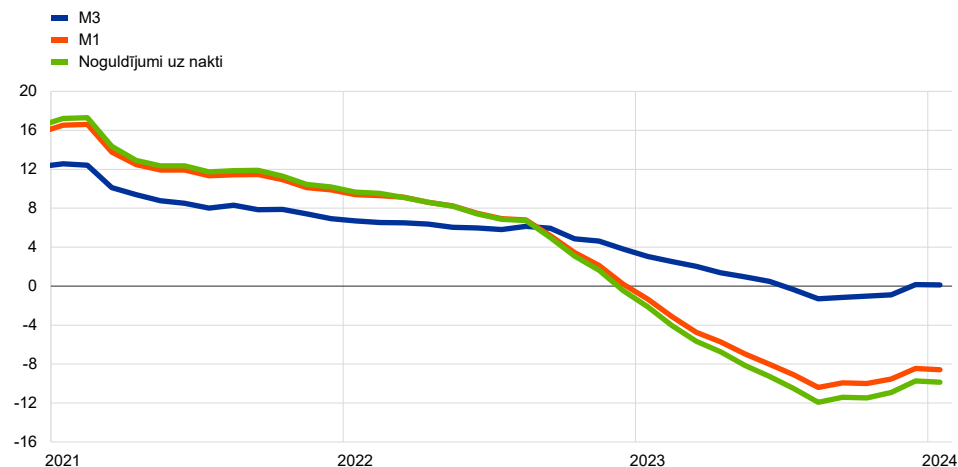
Uzņēmumi un mājsaimniecības 2024. gada janvārī turpināja pārvirzīt līdzekļus no noguldījumiem uz nakti uz termiņnoguldījumiem. Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps turpināja samazināties un 2024. gada janvārī bija – 9.9 % (2023. gada decembrī – –9.7 %; 25. att.). Tas, ka priekšroka nepārprotami tika dota termiņnoguldījumiem, skaidrojams ar termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti procentu likmju būtisko starpību, atspoguļojot augstas likviditātes instrumentu augstās izvēles izmaksas.¹³ Janvārī uzņēmumiem piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes bija tuvu ECB noteiktajai noguldījumu iespējas procentu likmei un joprojām pārsniedza mājsaimniecībām piedāvātās termiņnoguldījumu procentu likmes. Bija vērojama vēl viena liela mājsaimniecību noguldījumu uz nakti pārvirzīšana uz termiņnoguldījumiem, kas veikta mēneša laikā, un pieauga temps, kādā uzņēmumi pārbalansēja šos abus instrumentus, lai gan 2023. gada 4. ceturksnī tas būtiski samazinājās.

¹³ Atbilstoši iepriekšējo stingrākas monetārās politikas ciklu laikā novērotajai tendencei noguldījumu uz nakti procentu likmes reaģējušas uz monetārās politikas procentu likmju pārmaiņām lēnāk nekā termiņnoguldījumu procentu likmes. Sk. arī ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumu "Monetāro rādītāju dinamika stingrākas monetārās politikas cikla laikā".

25. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; sezonāli un ar kalendāro ietekmi izlīdzināti dati)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

2024. gada janvārī M3 gada pieauguma temps saglabājās tuvu nullei, un to noteica augstās izvēles izmaksas, stagnējošā kreditēšana un Eurosistēmas bilances samazināšanās. Eurozonas M3 pieauguma temps nedaudz samazinājās un 2024. gada janvārī bija 0.1 % (2023. gada decembrī – 0.2 %; 25. att.). Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver M3 likvidos aktīvus, gada kāpuma temps janvārī nedaudz saruka (līdz –8.6 %; decembrī – –8.5 %). Pēc 2023. gada 4. ceturksnī vērotās relatīvi lielās līdzekļu ieplūdes M3 janvārī bija vērojama apjomīga to mēneša aizplūde augoša svārstīguma un portfeļu sastāva pārmaiņu (pārvirzot līdzekļus no M3) apstākļos, kas pastiprināja vājo monetāro dinamiku. Janvārī reģistrētā līdzekļu aizplūde atspoguļoja banku decembrī veikto valdības obligāciju iegāžu daļēju pārtraukšanu, kas bija vērojama vienlaikus ar naudas līdzekļu turētāju sektora turējumā esošo valdības obligāciju apjoma pieaugumu un banku ilgtermiņa obligāciju emisijas atjaunošanu pirms gaidāmās ITRMO ietvaros aizņemto līdzekļu atmaksas 2024. gada martā. Šīs aizplūdes daļēji kompensēja lielākas ieplūdes no ārvalstīm, kas atspoguļoja ievērojamu tekošā konta pārpalikumu, ņemot vērā importa apjoma samazināšanos un ārvalstu investoru augošo interesi par eurozonas vērtspapīriem. Turklāt līdztekus privātā sektora stagnējošajai kreditēšanai Eurosistēmas bilances sarukumam joprojām bija ierobežojoša ietekme uz naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu.

6. Fiskālās norises

ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficīta rādītājs 2024. gadā nedaudz samazināsies (līdz 2.9 % no IKP), bet pēc tam saruks tikai nedaudz, 2025. un 2026. gadā stabilizējoties 2.8 % līmenī. Tādējādi paredzams, ka kopš pandēmijas kulminācijas vērojamā budžeta deficīta pakāpeniskas samazināšanās tendence izzudīs un pat nedaudz pastiprināsies. Kopumā atspoguļojot šīs norises, prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka, bet pēc tam tās stingrība gandrīz vairs netiks palielināta. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošana atspoguļo gaidas, ka valdībām būtu jāturpina ierobežot ar enerģijas cenu kāpumu saistītos atbalsta pasākumus. Tā kā fiskālās nostājas stingrības turpmāka palielināšana pēc 2024. gada netiek prognozēta, paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP saglabāsies augstā līmenī, iespēju aplēšu periodā nedaudz pieaugot (no prognozētajiem 88.3 % 2023. gadā līdz aptuveni 88.6 % 2026. gadā). Komisija 2024. gada 21. februārī publicēja Atvērto ekonomikas un noturības mehānisma (ANM) vidēja termiņa novērtējumu. Lai gan tajā tika norādīts uz nelielu progresu, lai sasniegtu pilnu potenciālu, joprojām ir būtiski paātrināt "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošanas procesu. Būtu ātri jāpabeidz likumdošanas process saistībā ar ECOFIN un Eiropas Parlamenta neseno panākto provizorisko politisko vienošanos par ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformu, lai jaunos noteikumus varētu bez kavēšanās īstenot.

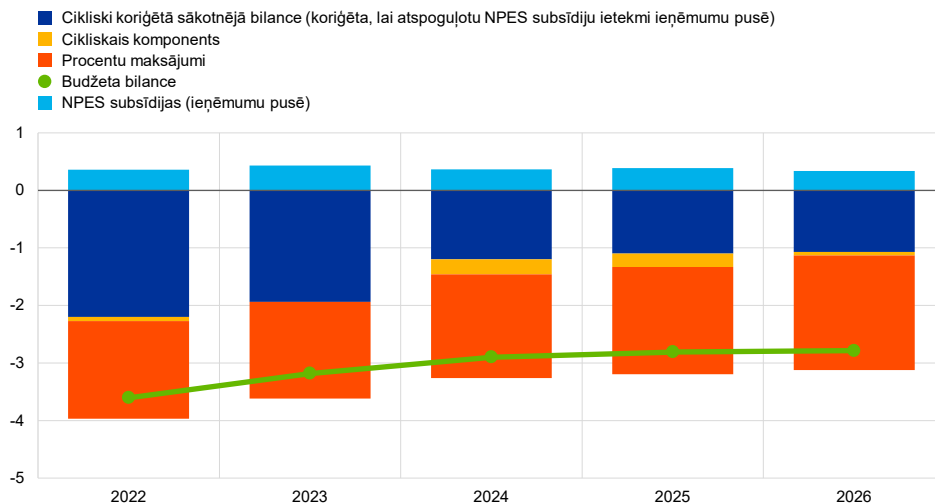
Saskaņā ar ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka eurozonas valstu valdības budžeta bilance 2024. gadā nedaudz uzlabosies, bet 2025. gadā tās uzlabojums būs vien neliels.¹⁴ Saskaņā ar iespēju aplēsēm eurozonas budžeta deficīts sarucis no 3.6 % no IKP 2022. gadā līdz 3.2 % no IKP 2023. gadā, un 2024. un 2025. gadā tas samazināsies vēl vairāk – attiecīgi līdz 2.9 % no IKP un 2.8 % no IKP, savukārt 2026. gadā budžeta deficīts saglabāsies 2025. gada līmenī (26. att.). Prognozētā dinamika galvenokārt atspoguļo mazāk negatīvu cikliski korigēto sākotnējo budžeta bilanci 2024. gadā un tikai mazākā mērā – arī 2025. gadā. Zemāku sākotnējā deficīta līmeni tikai daļēji kompensēja augošie procentu izdevumi, jo valsts parāda ilgā atlikušā termiņa (eurozonas vidējais rādītājs pašlaik ir nedaudz īsāks par 8 gadiem; 2015. gadā – 6.5 gadi) dēļ iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas ietekme būs pakāpeniska. Savukārt cikliski korigētā sākotnējā budžeta deficīta samazināšanos 2024. gadā, enerģijas krīzei izzūdēt un inflācijas augstajiem rādītājiem sarūkot, galvenokārt nosaka valdības fiskālā atbalsta pasākumu apjoma korekcija. Tagad tiek lēsts, ka šo pasākumu apjoms eurozonas līmenī 2023. gadā bijis 1.3 % no IKP, 2024. gadā tas būtiski saruks (līdz 0.4 % no IKP), savukārt 2025. un 2026. gadā – turpinās samazināties attiecīgi aptuveni līdz 0.2 % no IKP.

¹⁴ Sk. ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2024. gada 7. martā.

26. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avots: ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm budžeta bilance gada izteiksmē koriģēta un nedaudz samazināta par 0.1 procentu punktu 2023., 2024. un 2025. gadam un par 0.2 procentu punktiem 2026. gadam. Šīs korekcijas var skaidrot ar cikliskā komponenta lejupvērstu korekciju visā iespēju aplēšu periodā (par 0.1–0.2 procentu punktiem gadā), un to, pastāvot labvēlīgākiem finansēšanas nosacījumiem, daļēji kompensē procentu maksājumu lejupvērstu korekciju.

Prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs ievērojami stingrāka, bet pēc tam tās stingrība vairs netiks būtiski palielināta.¹⁵ Cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja (koriģēts atbilstoši "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka kopumā 2023. un 2024. gadā eurozonā tiks īstenota būtiski stingrāka fiskālā politika, jo liela daļa 2022. gadā ieviesto atbalsta pasākumu energoresursu cenu un inflācijas pieauguma kompensēšanai ir atcelti. Gaidāms, ka vēlākajos iespēju aplēšu perioda gados (2025. un 2026. gadā) fiskālā nostāja būs neitrāla. Neraugoties uz notiekošo ar enerģijas cenu kāpumu saistīto atbalsta pasākumu atcelšanu, paredzams, ka fiskālā atbalsta līmenis eurozonā visā iespēju aplēšu periodā galvenokārt saglabāsies stimulējošs, ņemot vērā, ka cikliski koriģētā budžeta bilance joprojām ir daudz zemāka nekā pirms pandēmijas sakarā ar krīzes laikā īstenotajiem ekspansīvajiem pasākumiem, kas līdz šim ir izrādījušies ilgstoši.

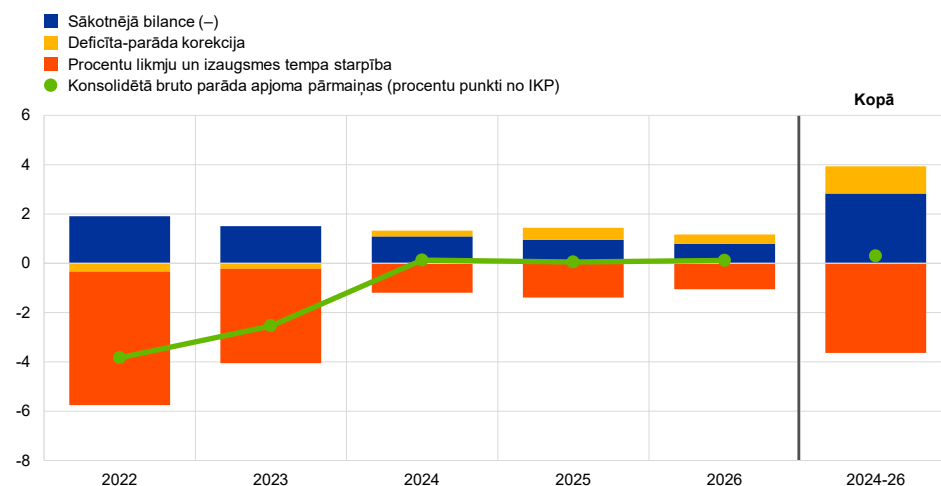
¹⁵ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automatiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot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

Paredzams, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP joprojām pārsniegs pirms pandēmijas vēroto līmeni un iespēju aplēšu periodā pat nedaudz palielināsies (no prognozētajiem 88.3 % no IKP 2023. gadā līdz 88.6 % no IKP 2026. gadā). Pandēmijas laikā parāda rādītājs būtiski pieauga (līdz aptuveni 97 % 2020. gadā), bet kopš tā laika pakāpeniski sarucis. Tomēr šķiet, ka šī uzlabošanās tendence ir pilnībā izzudusi, un gaidāms, ka tā vietā parāda rādītājs iespēju aplēšu periodā nedaudz palielināsies. To noteiks sākotnējais deficīts un paredzamā pozitīvā deficīta-parāda korekcija, ko tikai daļēji kompensēs procentu likmju un izaugsmes tempa joprojām negatīvā starpība (27. att.).

27. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avots: ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

Ir svarīgi, lai valdības panāktu strauju progresu NPES ieviešanā un ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošanā. Komisija 2024. gada 21. februārī publicēja [Atvēršanas un noturības mehānisma \(ANM\) vidēja termiņa novērtējumu](#). Lai gan novērtējumā tika aplūkots NPES programmas īstenošanā panāktais progress, tajā tika arī atzīts, ka līdz šim ir bijusi novēlota izmaksa un ieguldījumi, tāpēc ietekme uz izaugsmi ir bijusi būtiski mazāk pozitīva, nekā sākotnēji gaidīts. Lai sasniegtu pilnu potenciālu, pašlaik ir būtiski paātrināt "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošanas procesu. Visbeidzot, būtu ātri jāpabeidz likumdošanas process saistībā ar ECOFIN un Eiropas Parlamenta neseno panākto provizorisko politisko vienošanos par ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformu, lai jaunus noteikumus varētu bez kavēšanās īstenot.

Ielikumi

1. Spekulācija ar naftas un gāzes cenām ģeopolitisko risku apstākļos

Sagatavojuši Līvija Čitu (*Livia Chițu*), Masimo Ferari Mineso (*Massimo Ferrari Minesso*) un Ana-Simona Manu

Būtiskas naftas un gāzes cenu pārmaiņas, kā arī paaugstināts cenu svārstīgums saistībā ar pandēmiju, karu Ukrainā un ģeopolitisko saspīlējumu saasināšanos Tuvajos Austrumos radījuši jautājumu, kādā mērā naftas un gāzes cenas ietekmējusi spekulācija. Kopš pandēmijas beigām naftas un gāzes cenas ir būtiski palielinājušās, un atveseļošanās periodā pēc pandēmijas bija vērojams liels cenu svārstīgums. Vēl pavisam nesen teroristu uzbrukumi Izraēlā un augošā spriedze Sarkanajā jūrā atkal radīja bažas par paaugstinātu cenu svārstīgumu, lai gan mazāku nekā atveseļošanās periodā pēc pandēmijas, izraisot augšupvērstu spiedienu uz *Brent* naftas cenām (A att. a) panelis).¹ Tomēr pašreizējos apstākļos ģeopolitisko saspīlējumu un OPEC+ ražošanas apjoma samazināšanas radīto augšupvērsto spiedienu uz naftas cenām kompensē vājš pieprasījums un lielāks OPEC neietilpstošo valstu ražošanas apjoms. Lai gan arī gāzes cenas reaģējušas uz nesenajiem ģeopolitiskajiem saspīlējumiem, tās joprojām ir krietni zemākas par 2022. gada līmeni. Ņemot to vērā, uzmanība atkal tiek pievērsta tam, lai censtos izprast naftas un gāzes cenu noteicējfaktorus. Īpašu interesi izraisa jautājums, vai cenas galvenokārt atspoguļo pamatfaktorus (t. i., globālo naftas un gāzes piedāvājumu un pieprasījumu) vai tomēr vairāk tādus faktorus, kuri nav pamatfaktori un ir saistīti ar spekulatīvu pozicionēšanos. Šis temats intensīvi apspriests jau vairāk nekā 20 gadu. Daži novērotāji norāda, ka strauju naftas cenu kāpumu galvenokārt nosaka spekulācija un izejvielu tirgu "finansializēšana". Tomēr akadēmiskajos pētījumos kopumā nav rasti nepārprotami pierādījumi tam, ka finanšu spekulācijai ir būtiska nozīme.²

¹ Naftas cenu reakcijas uz ģeopolitiskajiem riskiem novērtējumu sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumā "[Ģeopolitisks risks un naftas cenas](#)".

² Sk., piemēram, Kilian, L., "Not All Oil Price Shocks Are Alike: Disentangling Demand and Supply Shocks in the Crude Oil Market", *American Economic Review*, Vol. 99, No 3, 2009, pp. 1053-1069, un Vansteenkiste, I., "[What is driving oil futures prices? Fundamentals versus speculation](#)", *Working Paper Series*, No 1371, ECB, 2011.

A attēls

Naftas un gāzes cenu norises un galvenie notikumi

a) Naftas cenas

(ASV dolāros par barelu)



b) Gāzes cenas

(EUR/MWh)



Avoti: LSEG un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Dabāsgāzes cenas Nīderlandes biržā ir Eiropas dabāsgāzes etaloncena. Iekrāsotais laukums atbilst detalizētajam panelim. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 15. februārī.

Tirgus rādītāji kopumā liecina, ka spekulācijai ir ierobežota loma, un tā galvenokārt tiek izmantota riska ierobežošanas vajadzībām. Spekulācijas nozīmīgumu var noteikt ar naftas un gāzes tirgus spekulācijas indeksiem, kurus izstrādā, izmantojot *Working T index*. Pamatojoties uz Biržā tirgto izejvielu nākotnes darījumu tirdzniecības komisijas (CFTC) *Commitments of Traders* (COT) pārskata datiem par pozīcijām ASV biržā tirgto nākotnes līgumu tirgū, indekss mēra spekulāciju kā biržā tirgto nākotnes līgumu, kurus noslēguši nekomerciālie tirgotāji (kā pietuvināts tādu tirgotāju rādītājs, kuri veic spekulatīvus darījumus), apjomu, kas pārsniedz komerciālo tirgotāju risku samazināšanas pozīciju sabalansēšanai nepieciešamo apjomu (ko nosaka pārskatus sniežošā iestāde).³ Vērtības virs 1

³ Pārskatus sniežošās iestādes nosaka, vai pozīcija izveidota spekulatīvos vai risku samazināšanas nolūkos, ņemot vērā pamatā esošo līgumu un iesaistīto darījuma partneri. Svarīgi norādīt, ka pastāv vairāki datu ierobežojumi, piemēram, CFTC klasificē pozīcijas, pamatojoties uz tirgotāju (komerciālo vai nekomerciālo), nevis tirdzniecības darījuma mērķi (spekulāciju vai risku samazināšanu). Sk. arī citēto I. Vanstēnkistes (*Vansteenkiste*) darbu, kurā līdzīgi izmantoti CFTC dati un piemērots *Working T* indekss.

norāda, ka tirgotāji noslēguši vairāk līgumu, nekā nepieciešams, lai samazinātu tirgus risku. Spekulācija varētu pastiprināt cenu pārmaiņas (gan cenu kāpumu, gan to kritumu – atkarībā no investoru pozīcijas). Izlases spekulatīvo darījumu vidējā ietekme novērtēta šā ielikuma otrajā daļā. Raugoties tālākā pagātnē, naftas indekss bija stabils aptuveni līdz 2002. gada beigām, un tā vidējā vērtība bija tuvu 1. Pēc tam aptuveni līdz 2010. gadam un vēlreiz 2015. gadā indekss pakāpeniski palielinājās, augstākajā punktā sasniedzot gandrīz 1.3, bet kopš tā brīža tas atkal samazinājies (B att. a) panelis).⁴ Kopumā korelācija starp spekulācijas indeksu un naftas cenu šķiet ierobežota.

Gāzes tirgus spekulācijas indeksi pēdējo gadu laikā saglabājušies kopumā stabili gan ASV, gan Eiropā. Ņemot vērā, ka gāzes tirgi ir mazāk globāli integrēti nekā naftas tirgi, papildus tiek izšķirts ASV tirgus un Eiropas tirgus. Attiecībā uz ASV izmantoti CFTC dati un attiecībā uz dinamiku Eiropā – Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) dati. Analīze liecina, ka vēsturiski spekulāciju apjoms, kas pārsniedz risku samazināšanas vajadzībām noslēgto darījumu apjomu, Eiropā bijis augstāks nekā ASV (B att. b) panelis).⁵ Raugoties uz Eiropas situāciju, gāzes spekulāciju indekss pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā palielinājās, tomēr tas saglabājās samērā stabils 2022. gada vasarā, kad gāzes cenas atkal strauji pieauga. Korelācija starp spekulāciju indeksu un gāzes cenām šķiet kopumā ierobežota, un dažu pēdējo mēnešu laikā attiecīgo datu korelācija pilnībā izzudusi.

⁴ Jānorāda, ka, neraugoties spekulācijas indeksa palielināšanos 2015. gadā, naftas cenas saruka saistībā ar pārsātinātu piedāvājumu, ko noteica vāja pieprasījuma un pastiprināta piedāvājuma periods saistībā ar ASV slānekļa naftas ražošanas apjoma kāpumu un OPEC eksporta kvotu atcelšanu; sk. Baumeister, C. and Kilian, L., "Forty Years of Oil Price Fluctuations: Why the Price of Oil May Still Surprise Us", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 30, No 1, 2016, pp. 139-160.

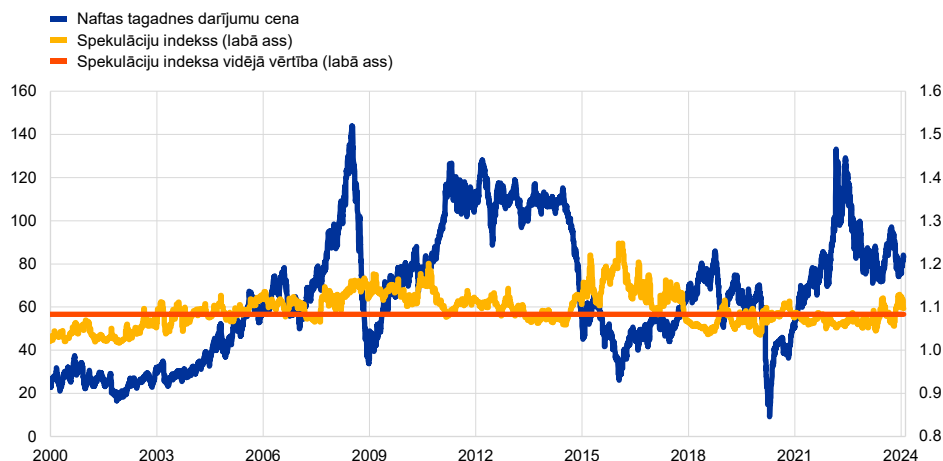
⁵ Tomēr EVTI dati aptver daudz īsāku periodu, jo tie pieejami tikai par laikposmu pēc 2018. gada.

B attēls

Naftas un gāzes tirgus spekulāciju indeksi

a) Naftas tagadnes darījumu cena un CFTC datos balstītais naftas cenu spekulāciju indekss

(kreisā ass: ASV dolāros par barelu; labā ass: procentos)



b) Gāzes tagadnes darījumu cena un gāzes cenu spekulāciju indeksi

(kreisā ass: EUR/MWh; labā ass: procentos)



Avoti: CFTC, EVTI, LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. B attēla a) panelis: Zemākā indeksa robežvērtība ir 1. Augstākas vērtības liecina, ka atvērto nekomerciālo (t. i., spekulatīvo) pozīciju skaits pārsniedz komerciālo (t. i., risku samazināšanas) pozīciju skaitu. Ciktāl nekomerciālo uzņēmumu pozīcijas nekompensē komerciālo uzņēmumu pozīcijas, šī nelīdzsvarotība, t. i., apjoms, kas pārsniedz risku samazināšanas vajadzībām izveidoto pozīciju apjomu, liecina par spekulatīvām pozīcijām. Vidējais spekulāciju indekss aprēķināts par periodu, kas sākas ar 1995. gadu. B attēla b) panelis: CFTC datos balstītā gāzes cenu spekulāciju indeksa pamatā ir ASV dati, bet EVTI datos balstītais gāzes cenu spekulāciju indekss atspoguļo spekulācijas Eiropas gāzes tirgū.

Jaunākie dienas dati attiecībā uz a) paneli atbilst stāvoklim 2024. gada 15. februārī, bet jaunākie nedēļas dati attiecībā uz b) paneli atbilst stāvoklim 2024. gada 9. februārī.

Empīriskā izpēte par saistību starp naftas cenām un spekulāciju sniedz vien ierobežotus pierādījumus tam, ka spekulācija ietekmē būtisku pieprasījuma vai piedāvājuma šoku transmisiju uz naftas cenām. Empīriskā izpēte par spekulācijas ietekmi uz enerģijas cenām koncentrējas uz naftas tirgu, jo gāzes cenas spēcīgāk ietekmē reģionālie faktori.⁶ Pamatideja ir piemērot strukturālu modeli tādu negaidītu naftas cenas pārmaiņu (t. i., naftas cenas šoku) identificēšanai, kuras

⁶ Šeit izmantotā empīriskā sistēma ir līdzīga sistēmai, kas aprakstīta Altmeyer, P., Boneva, L., Kinston, R., Saha, S. and Stoja, E., "Yield curve sensitivity to investor positioning around economic shocks", *Staff Working Papers*, No 1029, Bank of England, 2023.

tirgus dalībnieki nav paredzējuši. Tas var palīdzēt novērtēt, vai spekulatīva ieguldītāju pozicionēšanās būtiski ietekmē naftas cenu dinamiku satricinājumu brīžos. Piemēram, piedzīvojot būtiskus šokus, kas izraisa negaidītu naftas cenu kāpumu, ieguldītāji, kurus pārmērīgi ietekmē naftas cenu pārmaiņas, varētu pielāgot savu portfeli, tādējādi pastiprinot šoka ietekmi. Vienlaikus investori, kuru pozīcijas negaidīta naftas cenas kāpuma gadījumā nodrošinājušas peļņu, varētu savas pozīcijas aizvērt, lai šo peļņu kapitalizētu, tādējādi samazinot būtiskā šoka ietekmi. Šo hipotēzi var pārbaudīt, veicot naftas cenu pārmaiņu regresiju attiecībā uz būtiskiem šokiem, kā nosacījumu piemērojot ieguldītāju pozicionēšanās līmeni naftas tirgū (C att. a) panelis).⁷ Empīriskās aplēses liecina, ka pastiprinātu spekulāciju apstākļos naftas cenas reakcija atšķiras vien nedaudz.⁸ Aplūkojot jēlnaftas tagadnes darījumu cenas, standartizēta naftas piegādes šoka elastīgums palielinās no 1.6 zema spekulatīvo līgumu līmeņa apstākļos līdz aptuveni 1.8 apstākļos, kad ieguldītājiem ir lielas neto garās pozīcijas. Šīs aplēses statistiski neatšķiras cita no citas, jo konfidences intervāli lielā mērā pārklājas. Atšķirības ir vēl mazākas naftas nākotnes darījumu līgumu gadījumā, jo piesardzīgāki ieguldītāji, atverot garās pozīcijas un pareizi paredzot naftas cenu kāpumu, fiksēs gūto peļņu. Šādu pozīciju slēgšana mazinās būtisko šoku ietekmi uz naftas cenām. Saskaņā ar minētajiem akadēmiskajiem secinājumiem kopumā konstatēts, ka spekulācija būtiski nepastiprina nozīmīgu šoku transmisiju uz naftas tagadnes darījumu un biržā tirgoto nākotnes darījumu līgumu cenām.

⁷ Konkrētāk, tiek veikta naftas cenu regresija attiecībā uz naftas piedāvājuma dienas šokiem mijiedarbībā ar naftas spekulāciju indeksu vai nekomerciālo pozīciju līmeni. Dienas naftas šoki iegūti no Gazzani, A., Venditti, F. and Veronese, G., "Oil price shocks in real-time", *Journal of Monetary Economics* (tiks publicēts).

⁸ Rezultātus neietekmē *Working T index* piemērošana mijiedarbībā ar negatīvo piedāvājuma šoku.

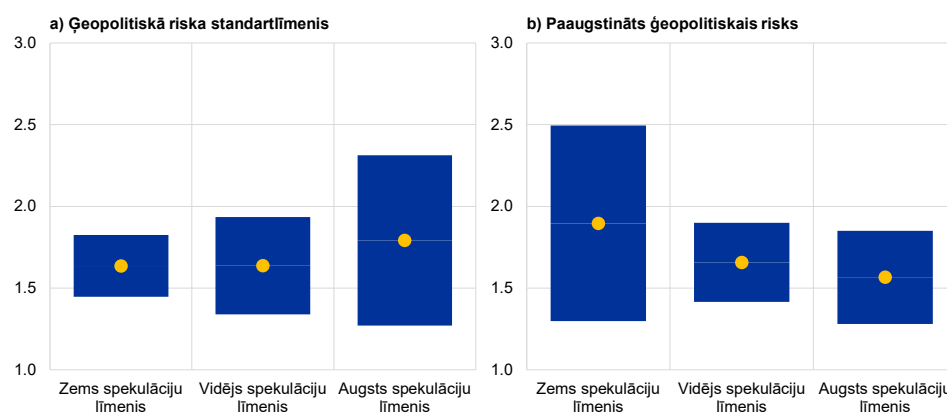
C attēls

Naftas cenu reakcija uz naftas piedāvājuma šokiem, ņemot vērā spekulatīvās pozicionēšanās līmeni

Lēstā naftas tagadnes darījumu cenu reakcija

(procentos)

■ 25.–75. percentile
● Mediāna



Avoti: LSEG, D. Caldara (D. Caldara) un M. Jakovjello (M. Iacoviello)¹⁾, A. Gacāni (A. Gazzani) u. c.²⁾ un ECB speciālistu aprēķini. Piezīmes. a) panelis: attēlā izmantoti A. Gacāni u. c. identificētie strukturālie naftas tirgus satricinājumi, kas normalizēti, lai palielinātu naftas cenas satricinājuma brīdī. Konkrētāk, negatīva piedāvājuma šoka rezultātā naftas cenas palielinās aptuveni par 1.2 % satricinājuma brīdī un par 1.8 % pēc nedēļas. Attēlā redzamas naftas cenas procentuālās pārmaiņas vienāda satricinājuma gadījumā, ja neto atvērtās pozīcijas ir izlases vidējā līmenī (vidējs spekulāciju līmenis), vienu standarta novirzi zem vidējā līmeņa (zems spekulāciju līmenis) vai vienu standarta novirzi virs vidējā līmeņa (augsts spekulāciju līmenis). Izlases periods aptver laikposmu no 2008. gada līdz 2022. gadam; izmantoti nedēļas dati. b) panelis: attēlā atkārtota tā pati analīze, izmantojot tikai augstas ģeopolitiskās nenoteiktības periodus, ko mēra kā periodus, kuros D. Kaldaras un M. Jakovjello aprēķinātais dienas ģeopolitisko risku indekss atrodas virs tā ilgtermiņa vidējā rādītāja. Izlases periods aptver laikposmu no 2008. gada līdz 2022. gadam; izmantoti nedēļas dati. 1) Caldara, D. and Iacoviello, M., "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, 2022, pp. 1194-1225. 2) Gazzani, A., Venditti, F. and Veronese, G., "Oil price shocks in real-time", *Journal of Monetary Economics* (tiks publicēts).

Konstatēts arī, ka paaugstināta ģeopolitiskā riska periodos spekulācija

nepastiprina būtisku šoku transmisiju. Ģeopolitiskie saspīlējumi, iespējams, ietekmē naftas cenas pa diviem atšķirīgiem un pretējas darbības kanāliem. Pirmkārt, lielāka ģeopolitiskā nenoteiktība veido negatīvu globālā pieprasījuma šoku, radot šaubas par ekonomisko perspektīvu un izraisot ķēdes reakciju patēriņā, ieguldījumos un starptautiskajā tirdzniecībā. Galu galā ģeopolitiskā nenoteiktība pa šo kanālu samazina globālo naftas pieprasījumu un naftas cenas. Otrkārt, ģeopolitiskie saspīlējumi varētu radīt riskus attiecībā uz naftas piedāvājumu nākotnē, palielinot naftas līgumu turēšanas vērtību naudas izteiksmē – tā saukto ienākumu no īpašumtiesībām – un tādējādi radot augšupvērstu spiedienu uz cenām. Katrs no šiem kanāliem ietekmē naftas cenas pretēja virzienā, un tas, kurš no kanāliem attiecīgajā gadījumā ir spēcīgāks, ir empīriski atbildams jautājums.⁹ Lai pārbaudītu, vai spekulācijas pastiprinošā ietekme uz naftas cenu pārmaiņām ģeopolitisko saspīlējumu apstākļos palielinās, aprakstītā analīze tiek atkārtota, koncentrējoties uz saasinātu ģeopolitisku saspīlējumu periodiem (periodiem, kad D. Kaldaras un M. Jakovjello izstrādātais ģeopolitiskā riska indekss atrodas virs vēsturiski vidējā līmeņa). Rezultāti liecina, ka naftas piedāvājuma šoku apstākļos elastīgums saglabājas kopumā stabils, jo konfidences intervāli starp zema un augsta spekulāciju līmeņa periodiem pilnībā pārklājas (C att. b) panelis). Šie rezultāti parāda, ka arī saasinātu ģeopolitisko saspīlējumu periodos spekulācijai, ko mēra kā ieguldītāju neto

⁹ Sk. Caldara, D. and Iacoviello, M., "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, Vol. 112, No 4, 2022, pp. 1194-1225.

pozicionēšanās līmeni naftas tirgos, tikai nedaudz pastiprina cenu reakciju uz būtiskiem šokiem.

2. Ģeopolitikas ietekme uz tirdzniecību

Sagatavojuši Konstanca Bozone (*Costanza Bosone*), Ernests Dautovičs (*Ernest Dautović*), Mihaels Fidora (*Michael Fidora*) un Džovanni Stamato (*Giovanni Stamato*)

Tirdzniecības saspīlējumu saasināšanās un liels skaits politikas pasākumu, kas īstenoti bažās par valsts drošību un skar tirdzniecības attiecības, radījuši arvien lielākas bažas par iespējamām ģeoekonomiskās fragmentācijas sekām.¹

Kopš globālās finanšu krīzes tirdzniecības apjoms pieaudzis lēnāk nekā IKP, izraisot globalizācijas palēnināšanos (A att. a) panelis).² Šis process skaidrots ar vairākiem faktoriem, t. sk. ar globālās vērtību ķēdes integrācijas robežguvumu samazināšanos, strukturālām pieprasījuma pārmaiņām, kuras notiek, palielinoties pieprasījumam pēc pakalpojumiem un sarūkot pieprasījumam pēc apstrādes rūpniecības, un atvērtai tirdzniecībai sniegtā politiskā atbalsta vājināšanos. Nevar noliegt, ka pēdējos gados būtiski pastiprināti tirdzniecību ierobežojošie pasākumi.³ Pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā pastiprinājušās bažas par tirdzniecības noturību un valsts drošību, un arvien biežāk tiek apspriesta nepieciešamība īstenot protekcionisma politiku, kā arī ārpakalpojumu piesaistē izmantot tuvzonu vai draudzīgas valstis. Daži pēdējā laikā īstenotie politikas pasākumi rūpnieciskās ražošanas jomā paredz nosacījumus, kuru mērķis ir nodrošināt stimulus iekšzemes ražotājiem – īpaši tehnoloģiski attīstīto nozaru ražotājiem – un kuri, iespējams, nelabvēlīgi ietekmēs ārvalstu ražotājus. Vienlaikus uz modeļiem balstīti novērtējumi liecina, ka starppatēriņa preču izejvielu tirdzniecības ierobežojumi starp valstīm, kuras ietilpst pretējos ģeopolitiskajos blokos, varētu radīt būtiskas ekonomiskās izmaksas – tirdzniecības samazināšanos, labklājības pasliktināšanos, kā arī cenu kāpumu.⁴

¹ Sk., piemēram, Aiyar, S., Chen, J., Ebeke, C. H., Garcia-Saltos, R., Gudmundsson, T., Ilyina, A. and Trevino, J. P. (2023), "[Goeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism](#)", *Staff Discussion Notes*, No 2023/001, International Monetary Fund, Washington, DC.

² Sk. Antrās, P. (2021), "[De-globalisation? Global Value Chains in the Post-COVID-19 Age](#)", in *Central Banks in a Shifting World: Conference Proceedings – ECB Forum*.

³ Sk. ICC (2023), "[ICC 2023 Trade Report: A fragmenting world](#)", International Chamber of Commerce.

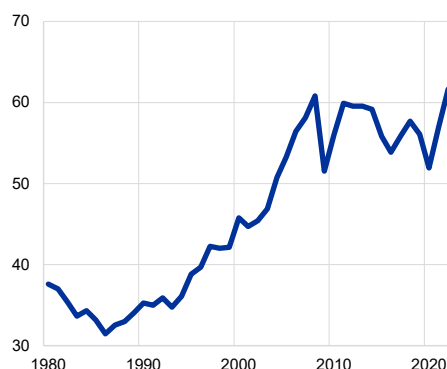
⁴ Sk. Attinasi, M. G., Boeckelmann, L., and Meunier, B. (2023), "[The economic costs of supply chain decoupling](#)", *Working Paper Series*, ECB, No 2023/2389.

A attēls

Pasaules tirdzniecības un atsevišķu valstu pāru ģeopolitiskās distances pārmaiņas

a) Pasaules tirdzniecība

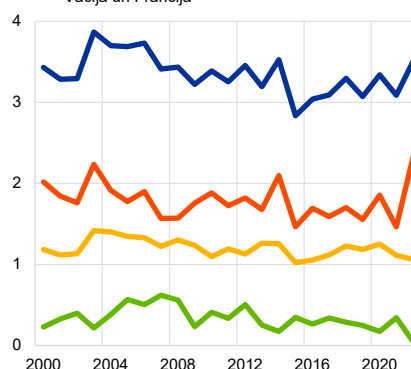
(procentos no pasaules IKP)



b) Ģeopolitiskā distance

(indekss, attālums starp ideālajiem punktiem)

ASV un Ķīna
ASV un Francija
Vācija un Ķīna
Vācija un Francija



Avoti: Pasaules Bankas pasaules attīstības rādītāji, M. A. Beilij (M. A. Bailey) u. c. (2017).

Piezīmes. A attēla a) panelis: tirdzniecību mēra kā importa un eksporta summu; jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2022. gadā. A attēla b) panelis: ar attālumu starp ideālajiem punktiem nosaka valstu novērošanai pieejamo rīcību ārlietu politikas jomā, piemēram, nostājas atšķirības, kas atspoguļojas ANO Ģenerālās asamblejas balsu sadalījumā. Augstākas vērtības norāda uz lielāku ģeopolitisko distanci. Sk. M. A. Beilija u. c. pētījumu (2017); jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gadā.

Tā kā līdz šim bija pieejami vien ierobežoti empīriskie pierādījumi tam, ka ģeopolitiskās bažas jau būtiski ietekmē tirdzniecības partnerus, šajā ielikumā pētīta ģeopolitisko saspīlējumu loma starptautiskās tirdzniecības veidošanā pēdējos 10 gados. Lai novērtētu ģeopolitiskās distances ietekmi uz starptautiskās tirdzniecības dinamiku, analīzē izmantots strukturālās gravitācijas modelis.

Tirdzniecības gravitācijas modeļi ir balstīti uz pieņēmumu, ka tirdzniecības apjomu starp divām valstīm nosaka to ekonomiskais lielums un relatīvā tirdzniecības frikcija, ko var izteikt kā tarifu un ar tarifiem nesaistītu šķēršļu ietekmi uz tirdzniecību.⁵ Ar tarifiem nesaistītus šķēršļus parasti raksturo ģeogrāfiskā distance starp valstīm un citas starpvalstu tirdzniecību veicinošas vai kavējošas iezīmes, piemēram, kopīga valoda vai tirdzniecības līgumi. Papildus ar tarifiem nesaistītajiem mainīgajiem, kuru izmantošana literatūrā ir standarta prakse, šajā analīzē izmantots arī pietuvināts ģeopolitiskās ietekmes rādītājs. Analīzē galvenā uzmanība pievērsta rūpniecības preču ražošanai un tādējādi nav ņemta vērā energoproduktu un pakalpojumu tirdzniecība.

Starptautiskās tirdzniecības standarta gravitācijas modelis ir uzlabots un ietver ģeopolitiskās distances rādītāju. Ar šo mainīgo, kas pieejams par dažādiem periodiem un valstu pāriem, mēra valstu ārpolitikas atšķirības, pamatojoties uz ANO Ģenerālās asamblejas balsu sadalījumu.

Mainīgais iegūts, pārveidojot novēroto valstu balsu sadalījumu par divpusējo ģeopolitiskās distances rādītāju, kas atspoguļo vidējās nostājas atšķirības jebkuru divu valstu starpā ANO Ģenerālajā asamblejā.⁶ Piemēram, A attēla b) panelī redzamas šādu četru valstu pāru ģeopolitiskās

⁵ Sk. Anderson, J. and Van Wincoop, E. (2003), "Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle", *American Economic Review*, Vol. 93(1), pp. 170-192.

⁶ Sk. Bailey, M.A., Strezhnev, A. and Voeten, E. (2017), "Estimating Dynamic State Preferences from United Nations Voting Data", *Journal of Conflict Resolution*, Vol. 61(2), pp. 430-456.

distances pārmaiņas laika gaitā: ASV un Ķīna, ASV un Francija, Vācija un Ķīna, kā arī Vācija un Francija. Attēls parāda, ka Ķīnas distance no ASV un Vācijas pastāvīgi palielinās, un pēdējos gados tā turpinājusi pieaugt vēl vairāk.

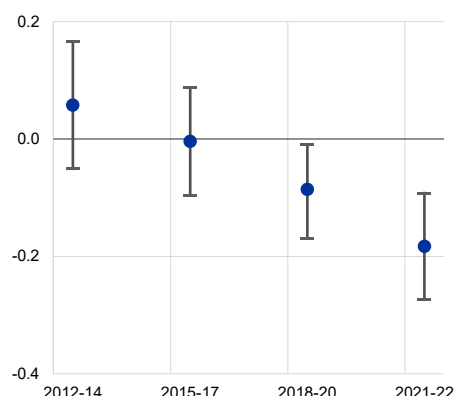
Konstatēts, ka ģeopolitiskajai distancei ir arvien lielāka loma globālo tirdzniecības plūsmu noteikšanā (B att. a) panelis). Saskaņā ar aplēsēm tirdzniecības elastība pret ģeopolitisko distanci kļūst negatīva un statistiski nozīmīga, sākot ar 2018. gadu, kas kopumā atbilst periodam, kad pastiprinājās tirdzniecības domstarpības starp ASV un Ķīnu.⁷ Ģeopolitiskās distances ietekme ir ekonomiski nozīmīga: piemēram, konstatēts, ka ģeopolitiskās distances palielināšanās par 10 % samazinājusi divpusējās tirdzniecības plūsmas aptuveni par 2 % vai aptuveni par vienu desmitdaļu no iespējamās tirdzniecības ietekmes brīvās tirdzniecības līguma apstākļos. Rezultātus nenosaka tikai ASV tirdzniecības partneri, jo aplēses ir statistiski nozīmīgas, arī izslēdzot ASV no izlases (B att. b) panelis).

B attēls

Ģeopolitiskās distances laikā mainīgā ietekme uz divpusējās tirdzniecības plūsmām

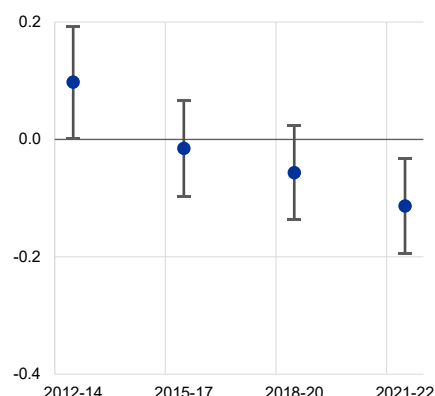
a) Ietekme uz divpusējo tirdzniecību

(tirdzniecības elastība pret ģeopolitisko distanci; procentu punktos)



b) Ietekme uz divpusējo tirdzniecību, neietverot ASV

(tirdzniecības elastība pret ģeopolitisko distanci; procentu punktos)



Avoti: Trade Data Monitor (TDM), SVF, M. A. Beilijs u. c. (2017), Pasaules integrētais tirdzniecības risinājums (*World Integrated Trade Solution*; WITS), Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Punkti atspoguļo koeficientu pie ģeopolitiskās distances un fiktīva laika mainīgā reizinājuma. Koeficients iegūts, izmantojot triju gadu datu vidējos rādītājus un pamatojoties uz gravitācijas modeļa aplēsēm par 67 valstīm laikposmā no 2012. gada līdz 2022. gadam. Ģeopolitisko distanci mēra ar M. A. Beilija u. c. (2017) ierosināto attāluma starp ideālajiem punktiem logaritmu. Nogriežņi atspoguļo 95 % konfidences joslas. Atkarīgais mainīgais ir nominālā rūpniecības preču, izņemot enerģiju, tirdzniecība. Aplēse veikta, izmantojot PPML (*Poisson Pseudo Maximum Likelihood*) aplēses metodi. Aplēsē ņemti vērā bilaterālie laikā mainīgie kontroles rādītāji, eksportētājvalstu/importētājvalstu fiksētā gada ietekme un valstu pāru fiksētā ietekme. Standartklūdas apvienotas klasterī valstu pāru un gadu dalījumā. B attēla b) paneļa aplēšu pamatā ir 66 valstu izlase, kurā nav ietverta ASV.

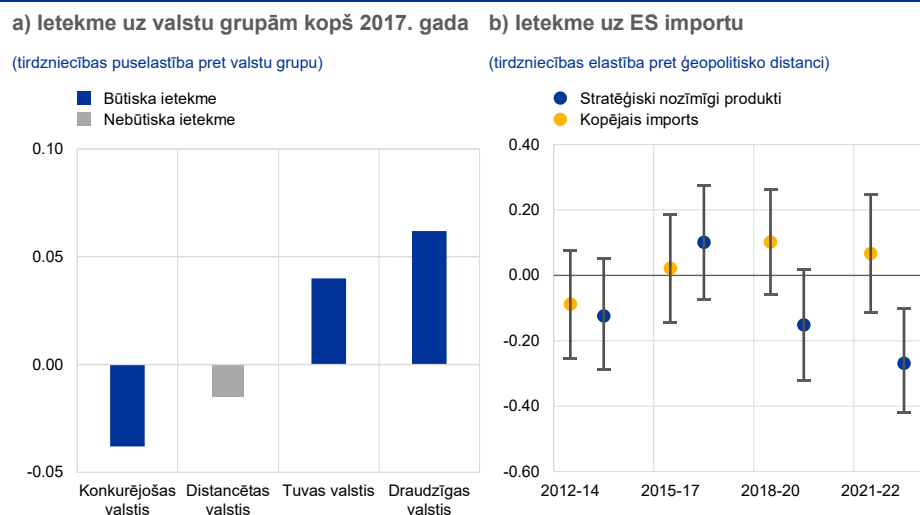
Šķiet, ka ģeopolitikas ietekme uz tirdzniecības dinamiku ir neviendabīga. Lai izprastu ģeopolitikas ietekmes neviendabīgo raksturu, divpusējās tirdzniecības plūsmas tiek regresētas attiecībā uz četrām fiktīvu mainīgo kopumu, kas identificē četras ģeopolitiskās distances sadales kvartiles dažādos valstu pāros. Papildus, lai atspoguļotu pieaugošo ģeopolitisko saspīlējumu ietekmi laika gaitā, katras kvartiles

⁷ Rezultātus neietekmē neviens no globālajiem šokiem, piemēram, Covid-19 pandēmija, jo aprēķinā ietverta laikā mainīgā robežietekme uz tirdzniecības izmaksām, tādējādi ņemot vērā visus globālos faktorus, kas nav pieejami novērošanai un ietekmē starptautisko tirdzniecību atšķirīgi salīdzinājumā ar iekšzemes tirdzniecību (sk. Beverelli, C., Keck, A., Larch, M., and Yotov, Y. V. (2023), "*Institutions, trade, and development: identifying the impact of country-specific characteristics on international trade*", *Oxford Economic Papers*).

fiktīvais mainīgais tiek reizināts ar fiktīvu laika mainīgo, kam periodā pēc 2017. gada piešķirta vērtība 1. Ģeopolitiskās norises periodā pēc 2017. gada veicinājušas tirdzniecību starp savstarpēji draudzīgām valstīm (pirmā kvartile). Vienlaikus tās ierobežējušas tirdzniecību starp savstarpēji konkurējošām valstīm (ceturtā kvartile; C att. a) panelis). Tirdzniecības apjoms starp savstarpēji konkurējošām valstīm ir aptuveni par 4 % mazāks, nekā tas būtu bijis, ja ģeopolitiskie saspīlējumi pēc 2017. gada nebūtu palielinājušies. Vienlaikus tirdzniecības apjoms starp savstarpēji draudzīgām valstīm ir palielinājies aptuveni par 6 %. Lai gan ģeopolitisko norišu rezultātā tirdzniecības apjoms starp ģeopolitiski distancētām valstīm kopumā samazinās, tirdzniecības saikne starp ģeopolitiski vienotām valstīm, iespējams, kļūst spēcīgāka.

C attēls

Ģeopolitiskās distancēšanas ietekme uz valstu grupām un ES importu



Avoti: TDM, SFV, M. A. Beilijs u. c. (2017), P. Eggers (P. Egger) un M. Larhs (M. Larch; 2008), WITS, Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uz strukturālo gravitācijas modeli balstītie rezultāti; aplēses veiktas, izmantojot gada datus par 67 valstīm periodā no 2012. gada līdz 2022. gadam. Sīkāku informāciju par aplēsēm sk. B attēla. C attēla a) panelis: ietekme uz katru grupu noteikta, pamatojoties uz dažādu valstu pāru ģeopolitiskās distancēšanas sadales kvartīlu fiktīvu mainīgo. Fiktīvajam mainīgajam tiek piešķirta vērtība 1, ja tirdzniecība starp valstu pāriem ietilpusi tajā pašā kvartīlā kopš 2017. gada. Pusēlastība β atbilst $100^{(\beta-1)}$ procentuālajām pārmaiņām. C attēla b) panelis: punkti atspoguļo koeficientu pie ģeopolitiskās distancēšanas, fiktīva laika mainīgā un fiktīva ES importa mainīgā reizinājuma. Koeficients iegūts, izmantojot triju gadu datu vidējos rādītājus. Dzeltenie punkti attiecas uz aplēsēm, kuru pamatā ir divpusējā tirdzniecība kā atkarīgais mainīgais. Zilie punkti attiecas uz aplēsēm, kuru pamatā ir divpusējā tirdzniecība ar stratēģiski nozīmīgiem produktiem saskaņā ar Eiropas Komisijas definīciju. Līnijas atspoguļo 95 % konfidences joslas.

Attiecībā uz ES kopējo importu pastāv vien ierobežoti pierādījumi tam, ka veidojas tendence ārvalstu importu piesaistīt būtiskā apmērā izmantot tuvzonas vai draudzīgas valstis. Tā paša gravitācijas modeļa ietvaros laikā mainīgo ģeopolitiskās distancēšanas efektu ietekme uz ES tiek izolēta, ģeopolitisko distanci reizinot ar fiktīvu ES importa mainīgo. Aplēsē ņemtas vērā ES tirdzniecības integrācijas ietekmes sekas dažādās valstīs. Konstatēts, ka ģeopolitika būtiski neietekmē ES rūpniecības preču importu (C att. b) panelis). Šo rezultātu iegūst arī ar noturības pārbaudes specifikācijām. Iespējams, tas atspoguļo ES globālās piegādes ķēdes augsto integrācijas līmeni, apstākli, ka ražošanas struktūras – vismaz

Īstermiņā – ļoti neelastīgi reaģē uz cenu pārmaiņām, kā arī to, ka globālajās piegādes ķēdēs cieši integrētas valstis ir mazāk elastīgas.⁸

Tomēr pierādījumi liecina, ka ES stratēģiski nozīmīgajās nozarēs notiek risku samazināšana. Stratēģiski nozīmīgās preces (militārais aprīkojums, izejvielas, akumulatoru komplekti, augsto tehnoloģiju un medicīnas preces u. c.) veido aptuveni 9 % no kopējā ES ārējā importa, un tām ir īpaši liela nozīme drošības, sabiedrības veselības, kā arī zaļās un digitālās pārkārtošanās jomās. Izmantojot stratēģiski nozīmīgo produktu (saskaņā ar Eiropas Komisijas definīciju) tirdzniecību kā atkarīgu mainīgo, secināts, ka ģeopolitiskā distance būtiski samazina ES importu (C att. b) panelis). Empīriski pierādījumi liecina, ka ES selektīvi atdalās, mazinot tās atkarību no ģeopolitiski distancētiem piegādātājiem stratēģiski nozīmīgās nozarēs.

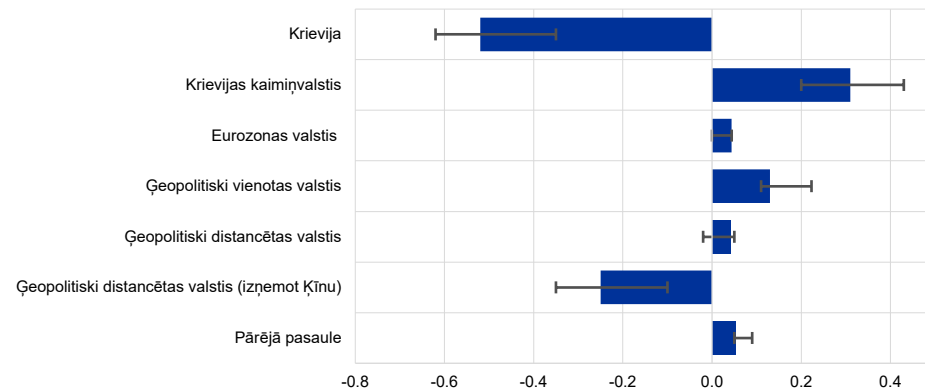
Eurozonas eksporta novirzīšanu uz ģeopolitiski vienotām valstīm paātrināja Krievijas iebrukums Ukrainā. Notikumu analīze liecina, ka pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā eurozonas eksports uz Krieviju samazinājies vairāk nekā par pusi (D att.). Vienlaikus palielinājusies tirdzniecības plūsma uz Krievijas kaimiņvalstīm, iespējams, piegādes ķēžu novirzīšanas dēļ. Saskaņā ar aplēsēm eurozonas un ar to ģeopolitiski vienoto valstu tirdzniecības apjoms pēc kara sākšanās bijis aptuveni par 13 % lielāks nekā alternatīvajā scenārijā bez kara. To lielākoties noteicis tirdzniecības ar ASV apjoma pieaugums. Vienlaikus daži fakti liecina, ka ārpakalpojumu piesaistē tiek izmantota tuvzona, jo saskaņā ar aplēsēm eurozonas iekšējā tirdzniecība, tai reaģējot uz Krievijas iebrukumu Ukrainā, palielinājusies aptuveni par 4 % salīdzinājumā ar alternatīvo scenāriju. Neraugoties uz to, nav pazīmju, kas liecinātu par tirdzniecības novirzīšanu no Ķīnas uz citiem tirgiem. Iespējams, tas atspoguļo Ķīnas tirgus ietekmi vairākās svarīgās nozarēs. Tomēr, izslēdzot Ķīnu no ģeopolitiski distancēto valstu grupas, Krievijas iebrukuma Ukrainā ietekme uz eurozonas eksportu kļūst statistiski nozīmīga un nelabvēlīga.

⁸ Sk., piemēram, Bayoumi, T., Barkema, J. and Cerdeiro, D. (2019), "[The Inflexible Structure of Global Supply Chains](#)", *IMF Working Papers*, No 2019/193. International Monetary Fund.

D attēls

Krievijas iebrukuma Ukrainā ietekme uz eurozonas eksportu

(puselastība)



Avoti: TDM, SFF, ANO, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Novērtētie gravitācijas modeļa koeficienti; ceturkšņa dati par periodu no 2012. gada līdz 2022. gadam. Izlase ietver 67 eksportētājvalstis un 118 importētājvalstis. Ietekme uz eurozonas eksporta līmeni pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā identificēta ar fiktīvu mainīgo. Tirdzniecības partnervalstis ir Krievija un Krievijas kaimiņvalstis – Armēnija, Kazahstāna, Kirgizstāna un Gruzija; par ģeopolitiski tuvām vai distancētām valstīm attiecīgi tiek uzskatītas valstis, kuras balsoja pret vai par Krieviju, ANO pieņemot abas būtiskās rezolūcijas 2022. gada 7. aprīlī un 11. oktobrī, savukārt par neitrālām valstīm tiek uzskatītas valstis, kuras atturējās no balsojuma. Ietverta arī eurozonas iekšējā tirdzniecība. Aplēse veikta, izmantojot PPML. Aplēsē ņemti vērā bilaterālie laikā mainīgie kontroles rādītāji, eksportētājvalstu/importētājvalstu fiksētā gada ietekme un eksportētājvalstu/importētājvalstu fiksētā ietekme. Standartklūdas apvienotas klasterī valstu pāru un gadu dalījumā. Stabiņi atspoguļo statistiski nozīmīgo koeficientu vidējo ietekmi. Nogriežņi atspoguļo minimālos un maksimālos koeficientus, kas aprēķināti dažādās rezultātu stabilitātes pārbaudēs.

3. Kā mājsaimniecības pielāgojušas savus tēriņu un uzkrājumu veidošanas ieradumus augstas inflācijas pārvarēšanai?

Sagatavojuši Alīna Gabriela Bobasu (*Alina-Gabriela Bobasu*), Evangels Haralampakiss (*Evangelos Charalampakis*) un Omirs Kuvavs (*Omiros Kouvavas*)

Mājsaimniecības dažos pēdējos gados saskārušās ar vairākiem šokiem un pielāgojušas savus ieradumus dažādiem ierobežojumiem. Pēdējos pāris gados augstu inflāciju izraisīja vairāku faktoru kombinācija, t. sk. pandēmijas radītās piegādes problēmas un straujš enerģijas cenu kāpums pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā. Inflācijas šoks skāra patērētāju ieradumus un nelabvēlīgi ietekmēja tēriņus. Kopumā cenu pieauguma radīto problēmu pārvarēšanai patērētāji izmanto dažādas stratēģijas – pielāgo patēriņu, samazina uzkrājumus un/vai palielina ienākumus. Šajā ielikumā izmantoti ECB veiktā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" (CES) dati, lai noskaidrotu, kā mājsaimniecības reaģējušas uz nesen pieredzēto inflāciju šo korekcijas iespēju ietvaros.

CES dati liecina, ka galvenā patērētāju izmantotā stratēģija inflācijas pārvarēšanai ir patēriņa pielāgošana (A att.).¹ CES dalībniekiem uzdeva jautājumus par darbībām, ko viņi pēdējos 12 mēnešos veikuši inflācijas pārvarēšanai. Papildus patēriņa samazināšanai šīs darbības ietvēra aizņemšanos, uzkrājumu izmantošanu, ilgākas darba stundas, papildu darba uzņemšanos vai lūgumu palielināt algu. 2024. gada janvārī lielākā daļa CES respondentu bija pārveidojuši savu patēriņu (69 %), tomēr vērā ņemama bija arī pielāgošanās pārmaiņām, patērētājiem izmantojot uzkrājumu vai kredītu kanālu (43 %) un ienākumu kanālu (31 %).² Dominējošā reakcija uz augstajām cenām bija izdevīgāko piedāvājumu izvēlēšanās (50 %), kam sekoja zemākas kvalitātes preču iegāde (33 %) un pirkumu daudzuma samazināšana (28%).³ 35 % respondentu bija samazinājuši uzkrājumus, veicinot patēriņu, savukārt, lai uzlabotu ienākumus, aptuveni 15 % respondentu bija apsprieduši algas palielināšanu, bet 17 % strādāja ilgāk vai bija atraduši papildu darbu. Mājsaimniecības ar ierobežotu budžetu, kuras

¹ Daudz faktu liecina, ka patērētāji pielāgo patēriņa ieradumus, reaģējot uz lieliem šokiem. Sk., piemēram, ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 ielikumu "[Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic](#)" ("Patēriņa modeļi un inflācijas mērīšanas jautājumi Covid-19 pandēmijas laikā"), ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "[Inflation measurement in times of economic distress](#)" ("Inflācijas noteikšana ekonomisku grūtību apstākļos") un ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 ielikumu "[2021. gada SPCI svāri un to ietekme uz inflācijas rādītājiem](#)". Patēriņa ieradumu korekcijas var ietvert kopējā patēriņa vai tā struktūras maiņu: 1) atsakoties no konkrēta produkta un/vai zīmola kategorijas, 2) meklējot izdevīgākas cenas un akciju piedāvājumus un/vai 3) iegādājoties citus, lētākus produktus.

² Procentuālie lielumi ataino vidējos rādītājus, ņemot vērā to, ka atbilstu sniedzēji ir sadalīti mājsaimniecībās ar ierobežotu budžetu, kuras tiek definētas kā mājsaimniecības, kurām ir liels izdevumu par pirmās nepieciešamības precēm īpatsvars attiecībā pret to ienākumiem, un mājsaimniecībās ar neierobežotu budžetu.

³ Google meklēšanas rezultāti apstiprina šos datus, liecinot, ka patērētāji kopš 2022. gada vidus aktīvi pēta budžetam draudzīgākas mazumtirgotāju piedāvātās iespējas un izrāda lielāku interesi par akciju piedāvājumiem, īpaši pārtikai (piemēram, "pārtikas reklāma", "ēdienkartes ar cenām", "pārtikas atlaides").

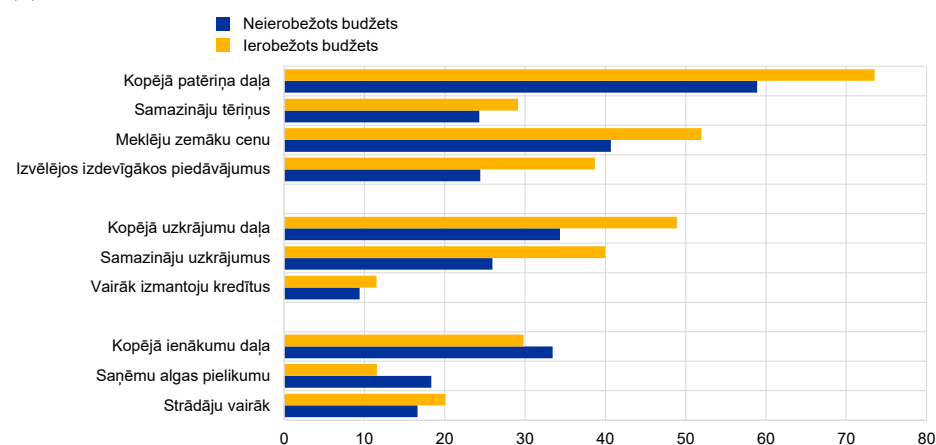
tiek definētas kā mājsaimniecības, kurām ir liels izdevumu par pirmās nepieciešamības precēm īpatsvars attiecībā pret to ienākumiem, visticamāk, pielāgoja savus iepirkšanās un uzkrājumu veidošanas ieradumus atšķirībā no mājsaimniecībām, kurām nebija budžeta ierobežojumu (A att.).⁴ Līdzīgs procentuālais iedalījums abās grupās bija vērojams saistībā ar ienākumu pielāgošanas pasākumiem.⁵ Patērētāju atbildes salīdzinājumā ar tām, kas uz šo jautājumu tika sniegtas pēdējo reizi (2023. gada augustā), liecināja par pieaugumu visos rādītājos. Lielākais pieaugums bija patēriņa pārmaiņās (9 procentu punkti), kam sekoja uzkrājumu veidošanas (7 procentu punkti) un ienākumu palielināšanas stratēģijas (7 procentu punkti).

A attēls

Patērētāju atbildes visās robežās CES

Atbildes 2024. gada janvārī (par iepriekšējiem 12 mēnešiem)

(%)



Avoti: CES un ECB aprēķini.

Piezīmes. CES ietvertais jautājums ir šāds: "Lūdzu, atcerieties savas gaidas attiecībā uz vispārējām cenu pārmaiņām pēdējos 12 mēnešos. Kuras no turpmāk minētajām darbībām (ja tādas bijušas) pēdējos 12 mēnešos esat veicis šo cenu pārmaiņu dēļ? Lūgums atzīmēt visus atbilstošos atbilstošu variantus. 1. Veicu lielus ilgtermiņa preču pirkumus. 2. Samazināju ierastos tēriņus un veidoju lielākus uzkrājumus. 3. Aktīvāk meklēju izdevīgākos piedāvājumus, lai atrastu to pašu produktu vai pakalpojumu par visizdevīgāko cenu. 4. Aizstāju preces un pakalpojumus ar lētākām alternatīvām. 5. Uzkrāju mazāk nekā parasti vai izmantoju daļu uzkrājumu vai visus uzkrājumus tēriņu finansēšanai. 6. Tēriņu finansēšanai izmantoju lielāku kredīta summu nekā parasti (piemēram, palielināju kredītkaršu aizdevumus vai citus patēriņa kredītus). 7. Pašreizējais darba devējs palielināja manu algu vai es atradu labāk apmaksātu darbu. 8. Savādāk palielināju ienākumus (piemēram, atradu vēl vienu darbu, strādāju vairāk stundu pie pašreizējā darba devēja). 9. Nevienas no iepriekš minētajām darbībām."

Mājsaimniecību izdevumu groza struktūra atklāja, ja lielākas korekcijas tika veiktas kategorijās, kurās notika būtiskākas relatīvo cenu pārmaiņas. B attēla

a) panelī redzama patēriņa groza struktūra 2023. gadā salīdzinājumā ar 2021. gadu. Kategorijās, kurās vērojams lielāks relatīvās cenas kāpums, pēdējos divos gados veiktas nozīmīgākas kopējo izdevumu daļas korekcijas. Tas atbilst literatūrai, kurā norādīts, ka mājsaimniecības aizstāj ar citiem tos produktus, kuri kļūst relatīvi

⁴ Katrai mājsaimniecībai ir sava stratēģija, kā pielāgoties inflācijas šokiem atkarībā no sava patēriņa groza, ienākumiem un budžeta īpatnībām. Nesen veikto analīzi par enerģijas cenu šoka ietekmi uz heterogēno aģentu modeli sk. Auclert, A., Monnery, H., Rognlie, M. and Straub, L., "Managing an Energy Shock: Fiscal and Monetary Policy", *mimeo*, 2023.

⁵ Viens no skaidrojumiem, kāpēc abās grupās ir līdzīgs procentuālais iedalījums, ir šāds: cēloņsakarība ir atgriezeniska, un tāpēc mājsaimniecības, kuras spēj palielināt ienākumus, atbrīvojas no šī ierobežojuma, jo šajā gadījumā ienākumi ir faktors, kas nosaka piederību grupai un korekciju ietvaru.

dārgāki.⁶ Jāatzīmē, ka tādu preču kā pārtika un iekārtas patēriņš samazinājās, tam reaģējot uz lielāku cenu pieaugumu. Šie kvantitatīvie dati atbilst A attēlā atspoguļotajām kvalitatīvajām atbildēm. Tomēr papildu šoki ietekmējuši arī mājsaimniecību patēriņa ieradumus. Izklaides pakalpojumu – piemēram, restorānu, atpūtas un ceļojumu pakalpojumu (B att. b) panelis) – nepārtrauktu paplašināšanos noteica prioritāšu pārmaiņas pēc sociālo ierobežojumu atcelšanas pēc pandēmijas beigām. Tādējādi šo kategoriju īpatsvars kopējos tēriņos 2023. gadā palielinājās līdz 12.9 % (7.4 % 2021. gadā). Turklāt transporta īpatsvars (t. sk. transportlīdzekļu iegāde) pusvadītāju piegādes ierobežojumu dēļ 2022. gada sākumā sāka samazināties, bet 2023. gadā tas nedaudz palielinājās.

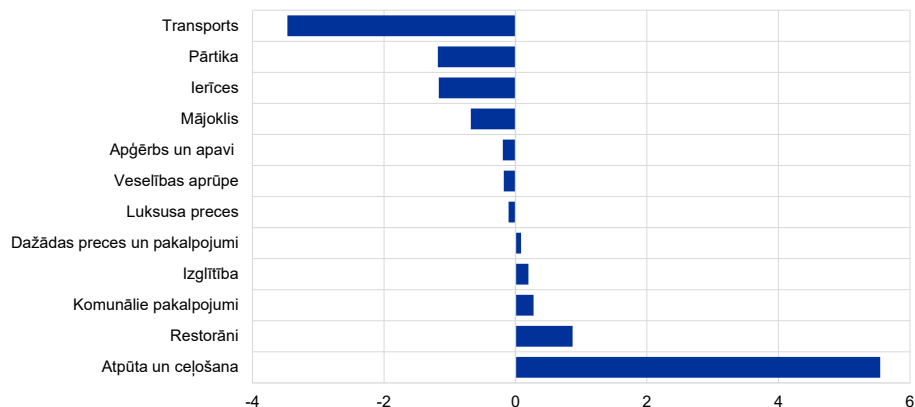
⁶ Sk. Argente, D. and Lee, M., "[Cost of living inequality during the Great Recession](#)", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 19, No 2, 2021, pp. 913–952, un ECB 2025. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 rakstu [Grocery prices in the euro area: findings from the analysis of a disaggregated price dataset](#) ("Pārtikas cenas eurozonā: cenu datu kopas detalizētas analīzes rezultāti").

B attēls

Patēriņa groza korekcija un patēriņa dekompozīcija tā kategoriju dalījumā

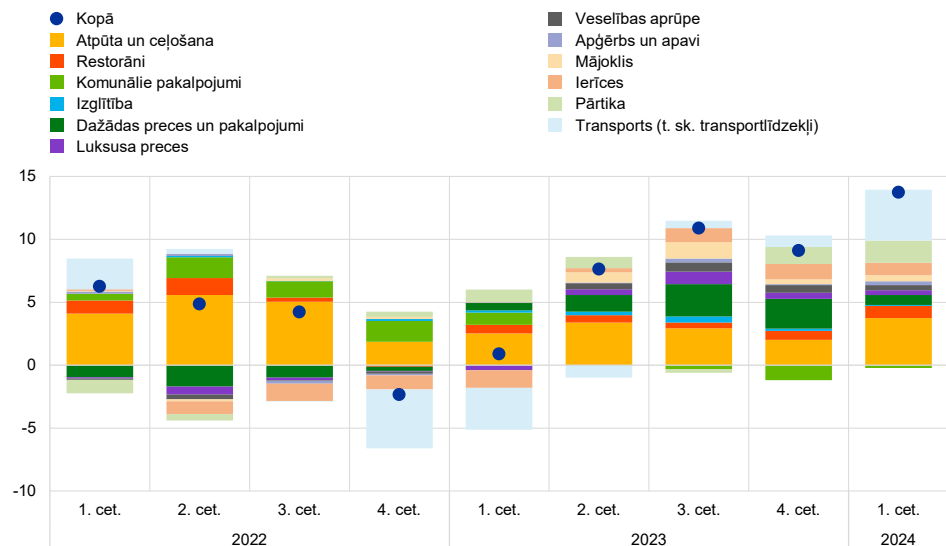
a) Tēriņu relatīvās pārmaiņas (2023. gads salīdzinājumā ar 2021. gadu)

(kopējo tēriņu īpatsvars; %)



b) Nominālais patēriņš

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



Avoti: CES un ECB aprēķini.

Piezīmes. a) panelī atspoguļotas relatīvās tēriņu pārmaiņas katrā tēriņu kategorijā (transports, pārīka, iekārtas, mājoklis, apģērbs un apavi, veselība, luksusa preces, dažādas preces un pakalpojumi, izglītība, komunālie pakalpojumi, restorāni, kā arī atpūta un ceļošana) 2023. gadā. Analīzē ietvertas 11 eurozonas valstis: Beļģija, Vācija, Īrija, Spānija, Francija, Itālija, Luksemburga, Nīderlande, Austrija, Portugāle un Somija. b) panelī redzamā dekompozīcija balstīta uz nominālām vērtībām, samazinot gada pieauguma likmes, pamatojoties uz katra posteņa īpatsvaru kopējos nominālajos patēriņa izdevumos. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada (a) paneļa gadījumā) un 2024. gada 1. ceturksnī (b) paneļa gadījumā).

Uzkrājumu rezerves dati liecina, ka pēdējos divos gados uzkrājumu

veidošanas temps sarucis. Apvienojot CES pieejamo informāciju par patēriņu un ienākumiem, iespējams laikus aprēķināt mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas tempu un ceturkšņa kopējos rādītājus. Pārmaiņas CES kopējā uzkrājumu veidošanas tempā (kā tīro ienākumu īpatsvars) precīzi atspoguļo pārmaiņas (sezonāli neizlīdzinātā) kopējā uzkrājumu veidošanas tempā, kas atainotas *Eurostat* nozaru ceturkšņa kontos (QSA; C att. a) panelis). 2022. un 2023. gadā CES uzkrājumu veidošanas temps samazinājās nedaudz izteiktāk nekā QSA rādītājs.

Tomēr *Eurostat* uzkrājumu veidošanas temps 2023. gada 3. ceturksnī tuvojās ilgtermiņa vidējam rādītājam.

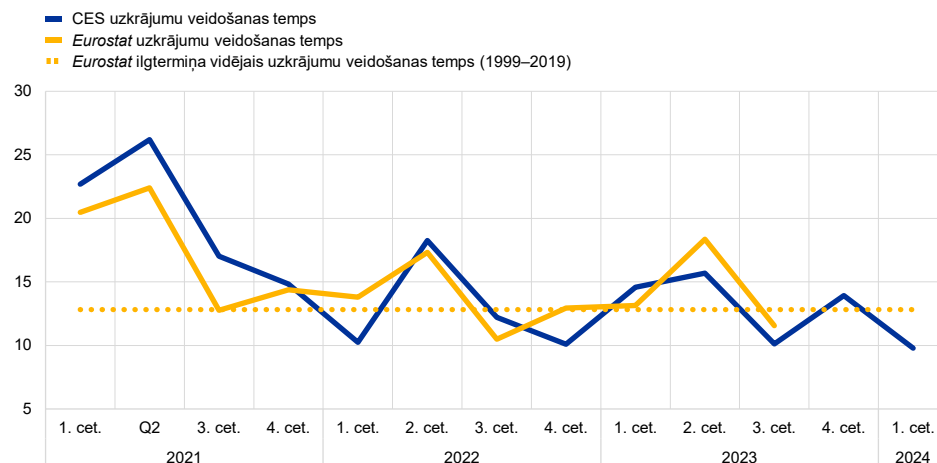
Uzkrājumu veidošanas tempa dekompozīcija liecina, ka šo samazinājumu galvenokārt noteica lielāki izdevumi par atpūtas un ceļošanas pakalpojumiem, nevis par pirmās nepieciešamības precēm. CES mikrodati ļauj sīkāk iedalīt uzkrājumu veidošanas tempa pārmaiņas pēdējo divu gadu laikā, ņemot vērā ienākumu un patēriņa kategorijas dažādās ienākumu grupās. Nesenais uzkrājumu veidošanas tempa sarukums lielā mērā attiecināms uz mājsaimniecību lielāku vēlmi pēc pandēmijas atvēlēt līdzekļus atpūtai un ceļošanai. To galvenokārt noteica augstāku ienākumu grupās esošās mājsaimniecības (C att. b) panelis). Lielāki tēriņi ilglietojuma preču iegādei, ko galvenokārt noteica mājsaimniecības ar zemākiem ienākumiem pēc ražošanas problēmu atrisināšanas, arī veicināja uzkrājumu veidošanas tempa samazināšanos 2023. gadā, lai gan mazākā mērā. Turpretī izdevumiem par būtiskām lietām, t. sk. mājokli, pārtiku un enerģiju, bija samērā neliela lejupvērsta ietekme uz mājsaimniecību uzkrājumiem 2022. un 2023. gadā, neraugoties uz būtisku cenu kāpumu. Šis rezultāts atspoguļo pirmās nepieciešamības preču iegādes apjoma un kvalitātes samazināšanos, kas atbilst mājsaimniecību tēriņu ieradumu pārmaiņām.

C attēls

Eurozonas uzkrājumu veidošanas temps

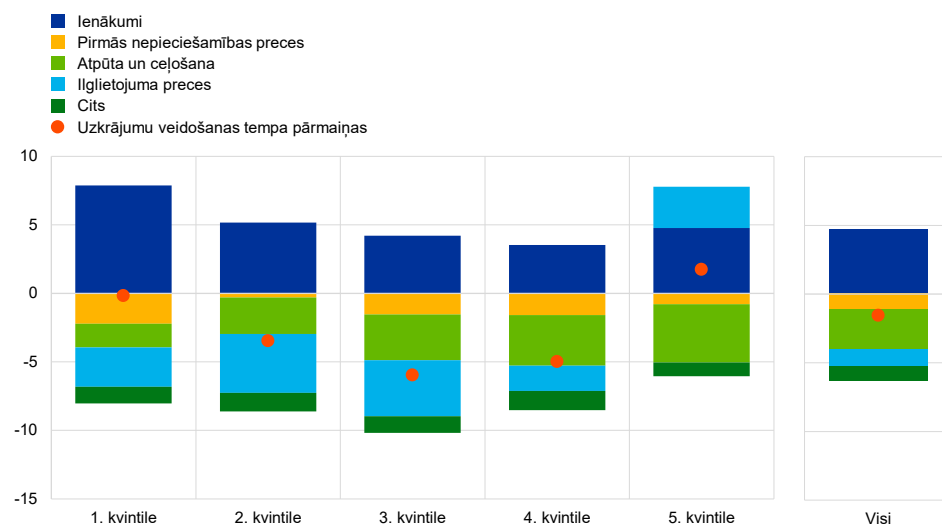
a) Mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps

(ienākumi; %)



b) Uzkrājumu veidošanas tempa dekompozīcija ienākumu kvintīlu un patēriņa veidu dalījumā CES (2023. gads salīdzinājumā ar 2022. gadu)

(pārmaiņas; procentu punktos)



Avoti: ECB, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. a) panelī CES uzkrājumu veidošanas temps definēts kā uzkrājumu attiecība pret mājsaimniecību tīrajiem ienākumiem; uzkrājumus aprēķina, no mājsaimniecību tīrajiem ienākumiem atņemot patēriņu. Eurostat uzkrājumu veidošanas temps aprēķināts kā bruto uzkrājumu attiecība pret mājsaimniecību bruto rīcībā esošajiem ienākumiem. Punktotā līnija attiecas uz ilgtermiņa vidējo rādītāju laikposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam. Visas laikrindas ir sezonāli neizlīdzinātas. b) paneļa kreisajā pusē redzama uzkrājumu veidošanas tempa dekompozīcija ienākumu kvintīlu dalījumā 2023. gadā un labajā pusē – kopējā uzkrājumu veidošanas tempa dekompozīcija 2023. gadā. Attiecībā uz CES datiem izlasē ietvertas 11 eurozonas valstis: Beļģija, Vācija, Īrija, Spānija, Francija, Itālija, Luksemburga, Nīderlande, Austrija, Portugāle un Somija. CES gadījumā jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī un Eurostat QSA gadījumā – stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī (a) panelis) un 2023. gadā (b) panelis).

Attiecībā uz ienākumu rezervi vairāk nekā pusei respondentu nominālo

ienākumu kāpums 2023. gadā bija mazāks nekā inflācija. Kvalitatīvi CES dati liecina, ka lielākajai daļai patērētāju (54 %) ienākumi pieauga lēnāk nekā inflācija, savukārt 21 % patērētāju – ātrāk nekā inflācija, bet 25% patērētāju ienākumi bija

samazinājušies.⁷ Pamatojoties uz uzkrājumu veidošanas tempa dekompozīcijas kvantitatīvajiem datiem, pieaugušais ienākumu devums 2023. gadā lielā mērā līdzsvaroja tēriņu pieaugumu (C att. b) panelis). Tomēr ienākumu korekcijas parasti tiek veiktas vēlāk, jo tās mazākā mērā atrodas tiešā mājsaimniecību kontrolē. Attiecībā uz sadales aspektiem ienākumi visvairāk palielinājās zemākajās ienākumu kvintilēs iekļautajiem patērētājiem, un tas atbilst minimālās algas pieaugumam eurozonas valstīs pēdējo divu gadu laikā.⁸

⁷ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumu "[Mājsaimniecību ienākumu mērīšanas pamati](#)".

⁸ Sk. arī ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "[Minimum wages and their role for euro area wage growth](#)" ("Minimālās algas un to nozīme eurozonas algu kāpumā").

4. Kādi bija eurozonas pārtikas cenu inflācijas noteicējfaktori pēdējo divu gadu laikā?

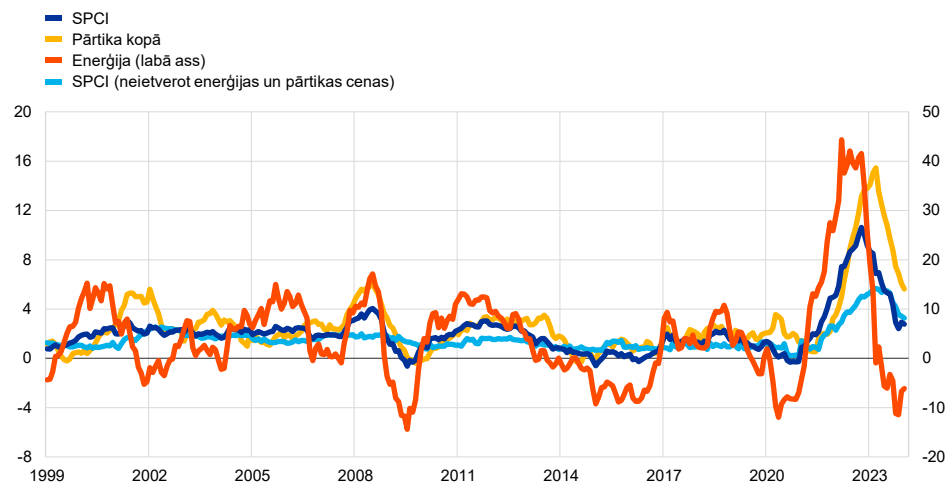
Sagatavojuši Frederike Kuika (*Friderike Kuik*), Eliza Magdalēna Lisa (*Eliza Magdalena Lis*), Žuans Parēdešs (*Joan Paredes*) un Ieva Rubene

Pārtikas cenu inflācija bija viens no galvenajiem faktoriem, kuri veicināja eurozonas kopējās inflācijas kāpumu 2022. gadā, un, tiklīdz pārtikas cenu inflācija sāka sarukt, tā sekmēja arī inflācijas lejupslīdi. 2023. gada martā pārtikas cenu inflācija sasniedza vienu no vēsturiski augstākajiem līmeņiem (aptuveni 15 %), kuru pārspēja vienīgi iepriekšējais enerģijas cenu inflācijas strauja kāpums (A att.). Kopš tā brīža pārtikas cenu inflācija ir samazinājusies (2024. gada janvārī – 5.7 %), taču tā joprojām pārsniedz ilgtermiņa vidējo rādītāju, kāds bija pirms pandēmijas (2.1 %).¹ Pārtika veido aptuveni 20 % izdevumu kopējā saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) grozā un lielā mērā atspoguļo patēriņa vajadzības. Tas nozīmē, ka strauja SPCI pārtikas cenu inflācijas kāpums ietekmēja mājāsaimniecību pirkspēju, īpaši mājāsaimniecībās ar zemākiem ienākumiem. Šajā ielikumā aplūkoti galvenie faktori, kuri noteikuši pārtikas cenu jaunāko dinamiku.

A attēls

Eurozonas patēriņa pārtikas cenu dinamika

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu: %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Spēcīgais patēriņa pārtikas cenu inflācijas pieaugums no 2021. gada vidus līdz 2023. gada sākumam atspoguļojās abos galvenajos komponentos – apstrādātās un neapstrādātās pārtikas cenās. Apstrādātās pārtikas produkti veido

¹ Iepriekšējie augstākie pārtikas cenu inflācijas rādītāji atspoguļoja ar dzīvnieku slimībām saistītās bažas par veselību (2002. gada sākumā – 5.6 %) un globālo pārtikas izejvielu un mēslošanas līdzekļu cenu kāpumu (2008. gadā – 6.1 %). Pārtikas cenu dinamikas apskatu Covid-19 pandēmijas laikā sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumā "[Recent developments in euro area food prices](#)" ("Jaunākā eurozonas pārtikas cenu dinamika") un ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumā "[Euro zonas pārtikas cenu inflācijas strauja kāpums un Krievijas un Ukrainas kara ietekme](#)".

lielāko daļu no patērētāju izdevumiem pārtikai (75 %); atlikusī daļa ir patērētāju izdevumi neapstrādātajai pārtikai. *Eurostat* ielaides un izlaides tabulas liecina, ka apstrādātās un neapstrādātās pārtikas sektora izmaksu struktūras ir samērā līdzīgas, tomēr ir dažas būtiskas atšķirības. Apstrādātās pārtikas ražošanā tiešie enerģijas resursi veido aptuveni 2 % no resursiem, kuri nav saistīti ar darbaspēku, savukārt neapstrādātās pārtikas ražošanā šis īpatsvars ir aptuveni 7 %. Vienlaikus gāze un elektroenerģija (pretstatā naftai) veido lielāku enerģijas resursu īpatsvaru apstrādātās pārtikas gadījumā (apmēram 80 %) salīdzinājumā ar neapstrādāto pārtiku (apmēram 50 %). Turklāt mēslošanas līdzekļu resursi neapstrādātās pārtikas ražošanā ir gandrīz tikpat svarīgi kā enerģijas resursi. Neapstrādātās pārtikas cenas arī parasti spēcīgāk ietekmē sezonāli faktori, t. sk. nelabvēlīgi laikapstākļi. Visbeidzot, starppatēriņa pārtikas resursi abos komponentos veido lielu daļu no resursu izmaksām, kas nav saistītas ar darbaspēku (aptuveni 40 % neapstrādātās pārtikas gadījumā un 50 % apstrādātās pārtikas gadījumā). Tas nozīmē, ka pārtikas cenu dinamikai nozarē var būt nozīmīga plašāka ietekme.

Enerģijas izmaksu ārkārtējais straujais kāpums bija galvenais faktors, kurš noteica patēriņa pārtikas cenu inflācijas pieaugumu 2021. un 2022. gadā.

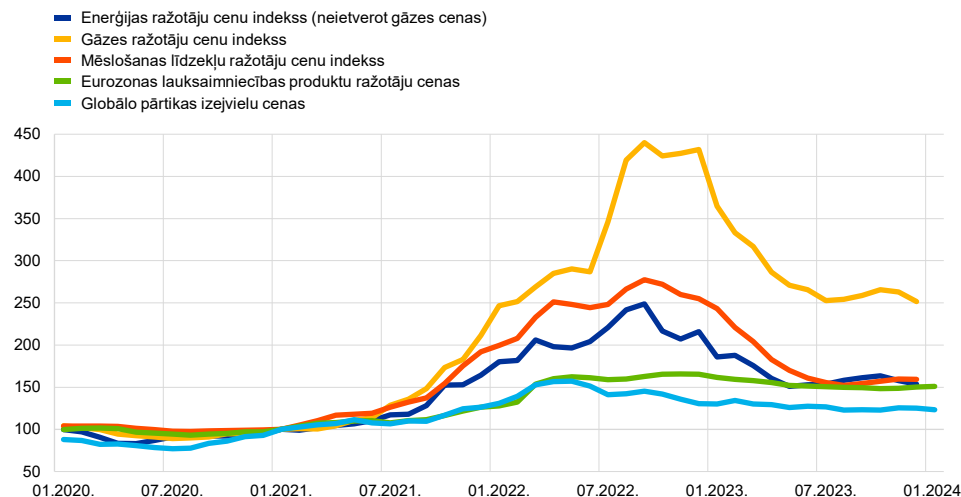
2021. gada gaitā naftas cenas būtiski palielinājās, jo pasaules tautsaimniecība sāka atgūties no koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas sekām, savukārt naftas piedāvājums bija ierobežots. Turklāt 2021. gada vasarā gāzes vairumtirdzniecības cenas Eiropā strauji pieauga, un to noteica gan piedāvājuma, gan pieprasījuma faktori. Šīs norises 2022. gada sākumā pastiprināja Krievijas iebrukums Ukrainā.² Straujais enerģijas izejvielu cenu kāpums izraisīja ar gāzes cenu cieši saistīto enerģijas ražotāju cenu un mēslošanas līdzekļu cenu būtisku pieaugumu (B att.). Šā enerģijas ražotāju cenu palielinājuma apmērs vēsturiskajā skatījumā bija īpaši liels. Gāzes un elektroenerģijas cenu pieaugums bija īpaši spēcīgs. Gāzes vairumtirdzniecības cenas augstāko līmeni sasniedza 2022. gada septembrī, par 440 % pārsniedzot 2020. gada decembra līmeni. Saskaņā ar *Eurostat* 2019. gada ielaides un izlaides tabulām tiek lēsts, ka enerģijas izmaksas veido aptuveni 3 % no pārtikas sektora kopējām ar darbaspēku nesaistītajām resursu izmaksām. Lai gan šis īpatsvars varētu šķist neliels, enerģijas cenu šoka apmērs vien jau nozīmēja kopējo ražošanas izmaksu būtisku pieaugumu. Enerģijas ražotāju cenas (kuras galvenokārt ietver elektroenerģijas, gāzes un gaisa kondicionēšanas cenas) augstākajā punktā par gandrīz 280 % pārsniedza 2020. gada decembra līmeni. Šāds palielinājums nozīmētu kopējo pārtikas sektora ar darbaspēku nesaistīto resursu izmaksu pieaugumu aptuveni par 9 % (tikai attiecībā uz šo konkrēto resursu izmaksu šoku).

² Detalizētāku analīzi par enerģijas cenu dinamiku 2021.–2022. gadā sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā "[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").

B attēls

Patēriņa pārtikas cenu galveno resursu izmaksu dinamika

(indekss: 2021. gada janvāris = 100)



Avoti: Eurostat, Hamburgas Starptautiskās ekonomikas institūts (*Hamburg Institute of International Economics*; HWWI), ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Ražotāju cenu indeksi attiecas uz eurozonu; globālo pārtikas izejvielu cenas ir izteiktas euro. Jaunākie dati par ražotāju cenu indeksiem atbilst stāvoklim 2023. gada decembrī. Jaunākie dati par eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenām un globālajām pārtikas izejvielām atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī.

Globālo pārtikas izejvielu cenu un eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenu pieaugums arī nodrošināja būtisku devumu, daļēji atspoguļojot augstāku globālo enerģijas cenu netiešo ietekmi, kā arī citus faktoros.³ Pēc

zema līmeņa sasniegšanas pandēmijas sākotnējā posmā globālo pārtikas izejvielu – īpaši kukurūzas, kviešu un sojas pupiņu – cenas 2020. gada 2. pusgadā sāka palielināties un 2021. gada gaitā turpināja strauji pieaugt. Šis kāpums atspoguļoja dzīvnieku barības pieprasījuma atjaunošanos Ķīnā, piedāvājuma trūkumu, kuru daļēji noteica laikapstākļi Dienvidamerikā, un augošās enerģijas izmaksas.⁴ Kviešu cenas strauji pieauga, īpaši pēc Krievijas un Ukrainas kara sākšanās. Tas izraisīja globālas bažas par labības piegādi no šīm abām valstīm. Tādējādi, atspoguļojot globālo pārtikas izejvielu dinamiku, kā arī augstākas enerģijas un mēslošanas līdzekļu izmaksas, eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas būtiski palielinājās. Visspēcīgāk pieauga graudaugu – galvenokārt kviešu – cenas. Arī gaļas un piena cenas kļuva augstākas, jo kukurūza ir būtiska lauksaimniecības dzīvnieku barība. Šis eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenu pieaugums veicināja ražotāju cenu kāpumu pārtikas rūpniecībā, kurā jau palielinājās arī ražošanas tiešās enerģijas izmaksas. Tā kā enerģijas un globālo pārtikas izejvielu cenas 2022. gada vidū sāka sarukt, resursu cenu spiediens mazinājās. Tomēr eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas joprojām bija paaugstinātas. Tas, iespējams, daļēji atspoguļoja ilgstoši augstākas gaļas cenas, kā arī citus iekšzemes

³ Globālo pārtikas izejvielu un eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenu galvenā atšķirība ir šāda: globālās pārtikas izejvielas tiek tirgotas pasaules finanšu tirgos, savukārt eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas ir saimniecības cenas, kuras tiek maksātas eurozonas lauksaimniekiem (t. i., kad produkti pamet lauku saimniecību). ES dalībvalstis ziņo lauksaimniecības produktu ražotāju cenas Eiropas Komisijas Lauksaimniecības un lauku attīstības ģenerāldirektorātā, un ECB tās apkopo eurozonas mērogā.

⁴ Sk. "Commodity Markets Outlook: Urbanization and Commodity Demand", World Bank Group, Washington, DC, October 2021. Licence: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

faktorus.⁵ Papildu augšupvērstu spiedienu uz globālo pārtikas izejvielu cenām un eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenām radīja nelabvēlīgi pasaules un vietējā mēroga laikapstākļu notikumi, kuri klimata pārmaiņu ietekmē vērojami arvien biežāk. Šis augšupvērstais spiediens pēc tam daļēji tika pārnests uz patēriņa cenām.⁶ Kopumā, lai gan patēriņa pārtikas cenu pieaugums bija plaši vērojams vairākos posteņos, tas bija spēcīgāks posteņos, kuri ciešāk saistīti ar pārtikas izejvielu resursiem un augstu enerģijas patēriņu.

Enerģijas izmaksu un – mazākā mērā – pārtikas izejvielu būtisko nozīmi apstiprina modeļa rezultāti (C att.).

Saskaņā ar Beijesa vektoru autoregresijas (BVAR) modeli pārtikas cenu inflācijas pēdējo divu gadu novirzi no tās ilgāka termiņa vidējā rādītāja būtiski noteica augstākas enerģijas izmaksas. Arī globālo pārtikas izejvielu cenas (euro) un eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas bija būtiski noteicējkatori.⁷ Modelī parādītā eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenu ietekme ir ietekme, kura atlikusi pēc tam, kad noteikta enerģijas ražotāju cenu ietekme. Līdzīgi eurozonas pārtikas sektora ražotāju cenu ietekme parāda šā sektora devumu attiecībā uz patēriņa cenām pēc tam, kad noteikta enerģijas globālo pārtikas izejvielu un lauksaimniecības produktu ražotāju cenu ietekme. Tas nozīmē, ka C attēlā redzamais pārtikas sektora ražotāju cenu devums atspoguļo faktorus, kurus rada ar enerģijas un pārtikas resursu cenām nesaistīto patēriņa pārtikas cenu apstrādes rūpniecības posms. Kopumā, šo devumu aplūkojot kopā ar atlikušo modeļa neizskaidroto devumu, straujā pārtikas cenu inflācijas kāpuma būtiska daļa joprojām netiek izskaidrota.⁸ Tas, iespējams, atspoguļo iezīmes, kuras nav precīzi modelētas, jo nepietiek piemērotu datu, piemēram, par tādiem iekšzemes faktoriem kā darba samaksa un peļņa. Šie faktori attiecas gan uz patēriņa pārtikas cenu apstrādes rūpniecības posmu, gan uz izplatīšanas un mazumtirdzniecības posmu. Modelis, iespējams, arī nespēj uztvert jebkādu nelineāru straujā enerģijas izmaksu kāpuma ietekmi uz pārtikas cenām.

⁵ Cūkgaļas, liellopu gaļas un teļa gaļas cenas sarūkošā iekšzemes piedāvājuma ietekmē joprojām ir paaugstinātas.

⁶ Ekstrēmu laikapstākļu ietekme var daļēji materializēties ar pārtikas izejvielu cenu starpniecību, īpaši saistībā ar notikumiem ārpus Eiropas. Piemēram, pierādījumi liecina, ka 2023.–2024. gada El Ninjo (dabiska klimata parādība, kas var izraisīt ekstrēmus laikapstākļus) ietekmē globālo pārtikas izejvielu cenas (sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "[El Ninjo radītie riski globālajām pārtikas izejvielu cenām](#)"). Tomēr ekstrēmi laikapstākļi Eiropā var arī tieši ietekmēt patēriņa pārtikas cenas, īpaši produktiem bez globāla tirgus. Tas varētu attiekties uz, piemēram, svaigu augļu vai dārzeņu cenām. Piemēram, tiek lēsts, ka 2022. gada vasaras ekstremālā tveice Eiropā noteica, ka pēc gada eurozonas patēriņa pārtikas cenas pieauga aptuveni par 0.8 procentu punktiem (sk. Kuik, F., Modery, W., Nickel, C. and Parker, M., "[The price of inaction: what a hotter climate means for monetary policy](#)", *The ECB Blog*, 12 December 2023). Vairāk pierādījumu sk. arī ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumā "[Main findings from the ECB's recent contacts with non-financial companies](#)" ("Galvenie konstatējumi, kas iegūti ECB nesenantos kontaktos ar nefinanšu sabiedrībām").

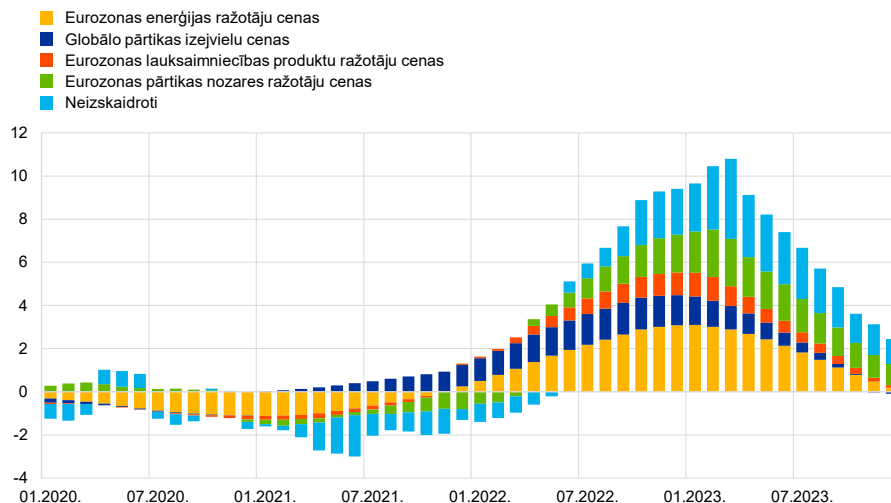
⁷ Globālo pārtikas izejvielu cenu devums tomēr, iespējams, daļēji atspoguļo arī augstākas globālās enerģijas cenas. Turklāt, tā kā globālās pārtikas izejvielu cenas modeļa analīzes vajadzībām ir denominētas euro, devums saskaņā ar modeli var arī atspoguļot valūtas kursa svārstību ietekmi.

⁸ Pat pēc lielāka identificēto šoku (t. sk. enerģijas un pārtikas izejvielu cenu šoku) skaita atspoguļošanas jaunākajā pētījumā arī konstatēts, ka straujā pārtikas cenu inflācijas kāpuma liela daļa joprojām ir neizskaidrota (sk. Barbura, M., Bobeica, E. and Hernández, C.M., "[What drives core inflation? The role of supply shocks](#)", *Working Paper Series*, No 2875, ECB, November 2023).

C attēls

Uz modeli balstīts pārskats par eurozonas patēriņa pārtikas cenu noteicējiem

(devums novirzēs no ilgtermiņa vidējā rādītāja, procentu punktos)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā redzama uz BVAR modeli balstīta tādu faktoru dekompozīcija, kuri nosaka eurozonas pārtikas cenu inflācijas novirzi no ilgtermiņa vidējā rādītāja (un sākotnējā stāvokļa), izmantojot ECB BEAR rīkkopu. Enerģijas izmaksas tiek aizstātas ar enerģijas nozares eurozonas ražotāju cenu indeksu. Dati par globālo pārtikas izejvielu cenām (euro) iegūti no HWWI; dati par eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenām iegūti no ECB, pamatojoties uz Eiropas Komisijas datiem. Noteicējfaktori tiek identificēti, izmantojot Šoleskī dekompozīciju saskaņā ar Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. and Onorante, L., "Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-Linearities and the Role of the Common Agricultural Policy", *International Journal of Central Banking*, Vol. 8, March 2012, pp. 179–218, kur piemērota šāda inovāciju secība: globālo pārtikas izejvielu cenas, eurozonas enerģijas ražotāju cenas, eurozonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas, pārtikas sektora ražotāju cenas, patēriņa cenas. Šī secība atbilst cenu noteikšanas ķēdes pieņemumam. Aplēses izlase no 1996. gada decembra līdz 2023. gada decembrim.

Iekšzemes faktori, piemēram, darba samaksas un peļņas dinamika, pakāpeniski kļuvuši par arvien svarīgākiem faktoriem, kuri nosaka patēriņa pārtikas cenu pieaugumu. Uz modeli balstītā dekompozīcija liecina, ka enerģijas un ar pārtiku saistīto resursu cenas nevar pilnībā izskaidrot patēriņa pārtikas cenu inflācijas straujo kāpumu un turpmāko augsto līmeni aptuveni kopš 2022. gada 2. pusgada (sk. "Neizskaidroti" C attēlā). Kā aprakstīts iepriekš, viens iespējamais skaidrojums ir iekšzemes faktoru devums. Piemēram, lai kompensētu darbinieku reālo ienākumu zudumu, darba samaksa lauksaimniecības un pārtikas produktu ražošanas nozarē 2022. gadā pieauga attiecīgi par 6.2 % un 3.5 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu un vēl par nedaudz vairāk nekā 5 % abās nozarēs 2023. gada pirmajos trijos ceturkšņos (D att.).⁹ Līdzīgi darba samaksa transporta un uzglabāšanas nozarē – svarīgā pārtikas mazumtirdzniecības ķēdes posmā – palielinājās par 4.3 % 2022. gadā un par 6.3 % 2023. gada pirmajos trijos ceturkšņos. Tas nozīmē, ka šo nozaru darba samaksas pieaugums, kurš daļēji atspoguļoja minimālās algas kāpumu, bija nedaudz virs darba samaksas pieauguma kopējā tautsaimniecībā.¹⁰ Nacionālo kontu dati liecina, ka vienības peļņa lauksaimniecības nozarē būtiski palielinājās, savukārt peļņas datu par pārtikas produktu ražošanas un pārtikas mazumtirdzniecības nozari ir maz. Lai arī pārdotais

⁹ To var salīdzināt ar darba samaksas vidējo gada pieaugumu lauksaimniecības un pārtikas produktu ražošanas nozarē attiecīgi par 1.6 % un 1.9 % no 2009. gada līdz 2019. gadam. Aprēķini balstīti uz *Eurostat* datiem.

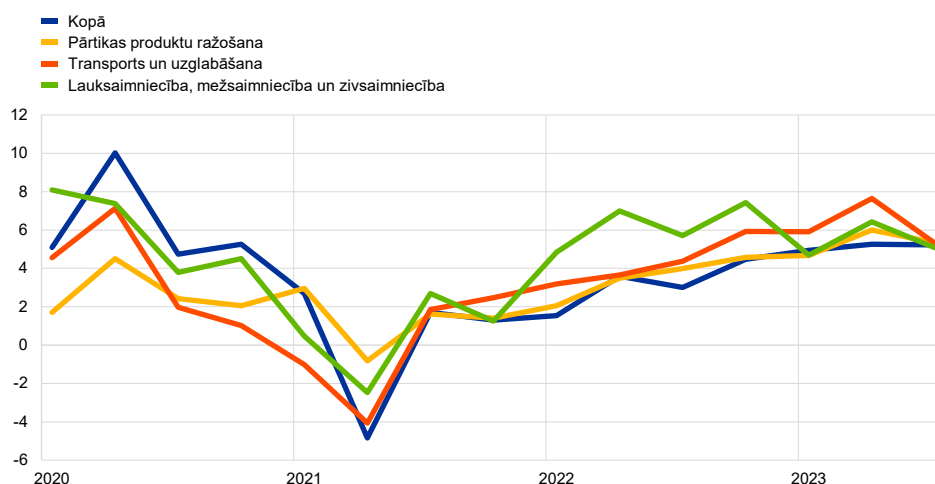
¹⁰ 2022. gadā un īpaši 2023. gadā minimālā alga daudzās eurozonas valstīs pieauga un sekmēja kopējo darba samaksas kāpumu. Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 lielumu "Minimum wages and their role for euro area wage growth" ("Minimālā alga un tās nozīme eurozonas darba samaksas kāpumā").

apjoms (ko mēra ar pārtikas un dzērienu mazumtirdzniecības deflēto apgrozījuma indeksu) augstās inflācijas periodā nedaudz saruka, 2023. gada beigās tas bija tikai par 1 % zemāks par 2019. gada līmeni, savukārt cenu līmenis bija vidēji par 26 % augstāks nekā 2019. gadā. Tas varētu liecināt par vāju pieprasījuma reakciju uz cenu pārmaiņām pārtikas sektorā.

D attēls

Darba samaksas dinamika atsevišķās nozarēs saistībā ar patēriņa pārtikas cenām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 3. ceturksnī. Dati par apstrādes rūpniecības, kā arī transporta un uzglabāšanas nozari attiecas uz bruto darba samaksu par vienu nostrādāto stundu (saskaņā ar Eurostat īstermiņa statistiku), savukārt kopējie dati un dati par lauksaimniecības, mežsaimniecības un zivsaimniecības nozari attiecas uz atlīdzību par vienu nostrādātu stundu (saskaņā ar nacionālajiem kontiem).

Kopumā eurozonas pārtikas cenu inflācija būtiski palielinājās augsto enerģijas un pārtikas izejvielu cenu ietekmē, savukārt iekšzemes faktori ir veicinājuši tās paaugstinātā līmeņa saglabāšanos pēdējā laikā. Ārkārtējie enerģijas un pārtikas izejvielu cenu šoki, kurus galvenokārt noteikuši ārējie faktori, izzūd. Paredzams, ka tas veicinās pārtikas cenu inflācijas mazināšanos šā gada gaitā. Tā kā darba samaksa spēcīgi pieaug – īpaši līdz ar minimālās algas palielināšanu –, gaidāms, ka šis samazinājums būs pakāpenisks.

5. Aktualizēta informācija par Eurosistēmas/ECB speciālistu jaunāko īstermiņa inflācijas iespēju aplēšu precizitāti

Sagatavojuši Mohammeds Šahads (*Mohammed Chahad*), Anna Hofmane-Drahonska (*Anna Hofmann-Drahonsky*), Katalina Martinesa Ernandesa (*Catalina Martínez Hernández*) un Adrians Peidžs (*Adrian Page*)

Ņemot vērā eurozonas tautsaimniecības lielos šokus, inflācijas prognozēšana pēdējos gados bijusi ļoti sarežģīta. Ārkārtējā šoku virkne pēc 2019. gada, t. sk. koronavīrusa (Covid-19) pandēmija un Krievijas karš pret Ukrainu, izraisīja strauju inflācijas kāpumu. Šo šoku raksturs bija ārkārtējs, bet apmērs – tik liels, ka to transmisiju ar tautsaimniecības starpniecību uz patēriņa cenām bija ļoti grūti novērtēt reāllaikā. Ir svarīgi norādīt, ka daži šoki bija ārpus vēsturiskā dalījuma. Tas nopietni ierobežoja ekstrapolāciju, kurā ņemtas vērā pagātnes tendences. Lai labāk atspoguļotu saistīto nenoteiktību, Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēsēs šajā periodā sāka noteikt alternatīvus scenārijus.¹

Speciālistu īstermiņa inflācijas iespēju aplēšu kļūdu apjoms ar 2021. gada 2. pusgadu pieauga, bet 2023. gadā būtiski samazinājās. 2022. gadā ECB publicēja analīzi par iemesliem, kuru dēļ speciālistu inflācijas iespēju aplēses ar 2021. gada vidu kļuva neprecīzākas.² 2023. gadā turpmākā analīzē izvērtēja Ukrainā notiekošā kara un izrietošu enerģijas piegādes šoku ietekmi uz iespēju aplēšu precizitāti 2022. gadā.³ Šīs analīzes uzsvēra, ka inflācijas iespēju aplēsēs vērojamas būtiskas plašas kļūdas – ne vien prognozētāju vidū, bet arī dažādās valstīs. Tas izgaismoja globālo faktoru dominējošo lomu izejvielu cenu nepieredzētā kāpuma kontekstā (īpaši enerģijas gadījumā). Tomēr no enerģijas izejvielu cenām vai citiem nosacījumu pieņēmumiem (kas kvantificēti ar standarta Eurosistēmas/ECB instrumentiem) izrietošo kopējo prognožu kļūdu īpatsvars 2022. gada gaitā saruka. Tas uzsvēra citu ārkārtējo šoku nozīmi, piemēram, saistībā ar tautsaimniecības atkalatvēršanos pēc pandēmijas un globālo piegādes ķēžu problēmām, kuras galvenokārt ietekmēja SPC1 inflāciju (neietverot pārtikas un enerģijas cenas; SPCIX). Šajā ielikumā informācija par šīm analīzēm aktualizēta, pievēršoties nesenākajam

¹ 2020. un 2021. gadā katrā speciālistu ceturkšņa iespēju aplēšu kopumā tika iekļauta scenāriju analīze, kuras pamatā bija alternatīvi pieņēmumi par Covid-19 pandēmijas turpmāko attīstību un tās ekonomiskajām sekām. 2022. gadā alternatīvie scenāriji bija vērsti uz Ukrainā notiekošā kara ekonomiskajām sekām, īpaši attiecībā uz enerģijas piegādes nenoteiktību. Pēdējā laikā scenāriju analīze bijusi orientēta uz tādiem specifiskākiem riskiem kā Ķīnas tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanās vai konflikta potenciālā saasināšanās Sarkanās jūras reģionā.

² Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "[What explains recent errors in the inflation projections of Eurosystem and ECB staff?](#)" ("Kas izskaidro Eurosistēmas un ECB speciālistu inflācijas iespēju aplēšu nesenās kļūdas?"). Sk. arī ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu "[The performance of the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections since the financial crisis](#)" ("Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu izpilde kopš finanšu krīzes"). Turklāt sabiedrībai ECB datu portālā ir pieejama [pilna iepriekšējo Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu datubāze](#), kura sniedz iespēju pētniekiem viegli novērtēt šo iespēju aplēšu izpildi. Speciālistu iespēju aplēšu sagatavošanā izmantotie procesi un instrumenti ir aprakstīti [rokasgrāmatā](#), kura pieejama ECB tīmekļvietnē.

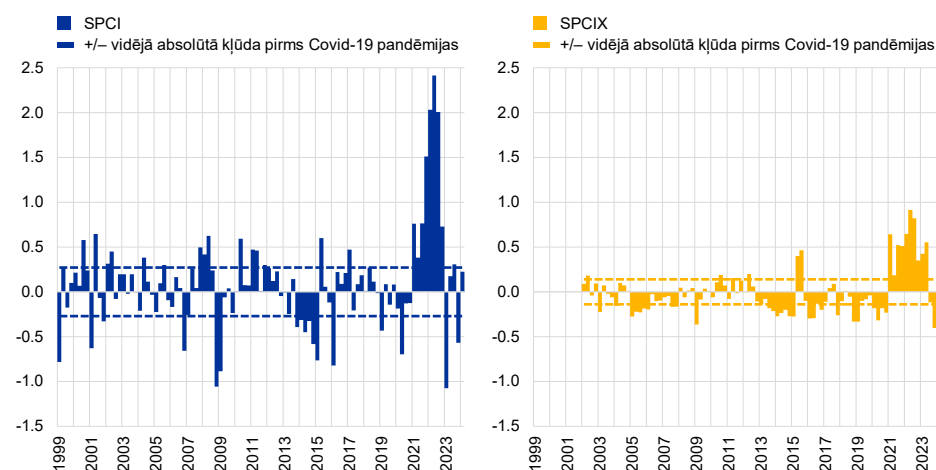
³ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "[An updated assessment of short-term inflation projections by Eurosystem and ECB staff](#)" ("Eurosistēmas un ECB speciālistu īstermiņa inflācijas iespēju aplēšu aktualizēts novērtējums").

periodam. A attēlā atspoguļotas kļūdas vienam ceturksnim uz priekšu (aprēķinātas, no konkrētā ceturkšņa datu rezultātiem atņemot attiecīgo iespēju aplēsi) gan SPCI, gan SPCIX inflācijai. Tajā redzams, ka prognozēšanas krasā pasliktināšanās ilga no 2021. gada vidus līdz 2023. gada sākumam. Kopš tā laika speciālistu iespēju aplēšu – īpaši SPCI inflācijas aplēšu – precizitāte kopumā atgriezusies līmenī, kāds bija pirms Covid-19 pandēmijas.⁴ Ar SPCIX inflāciju saistītās kļūdas 2023. gadā bija mazākas, lai gan saskaņā ar vēsturiskajiem standartiem vienalga nedaudz lielākas. Ņemot vērā par 2024. gada pirmajiem diviem mēnešiem pieejamos datus un pieņemot, ka inflācija 2024. gada martā saglabāsies nemainīga, SPCI inflācijas prognožu kļūda 2024. gada 1. ceturksnī būs –0.2 procentu punkti, savukārt SPCIX inflācijas rezultāti atbildīs Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēsēm.

A attēls

Eurosistēmas/ECB speciālistu inflācijas iespēju aplēšu kļūdas vienam ceturksnim uz priekšu

(procentu punktos)



Avoti: Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai un *Eurostat*.

Piezīmes. Kļūdu nosaka, no konkrēta ceturkšņa rezultātiem atņemot iepriekšējā ceturksnī izveidoto iespēju aplēsi par konkrēto ceturksni (piemēram, no 2022. gada 4. ceturkšņa rezultātiem atņemot rādītāju, kurš šim ceturksnim prognozēts ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs). 2024. gada 1. ceturkšņa dati atspoguļo vidējās kļūdas, kuru pamatā ir pieejamie publicētie dati (kas aptver tikai 2024. gada janvāri un februāri), pieņemot, ka inflācija 2024. gada martā saglabāsies nemainīga.

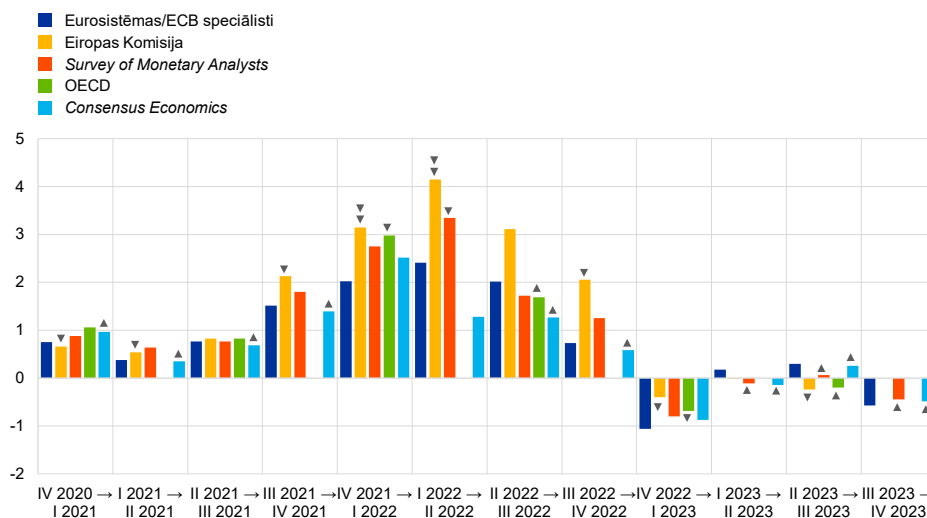
Pēdējā gada laikā uzlabojusies arī citu starptautisko iestāžu un privāto prognozētāju eurozonas inflācijas prognožu precizitāte. Eurosistēmas/ECB speciālistu un citu prognozētāju iespēju aplēses bijušas ļoti līdzīgas īstermiņa inflācijas prognožu kļūdu zīmju un apmēra ziņā (B att.). Salīdzinot šādas iespēju aplēses, ir svarīgi ņemt vērā dažādo prognožu atšķirīgos publicēšanas datumus (kas nozīmē, ka prognozētājiem bijuši pieejami atšķirīgi informācijas kopumi), kā norāda bultiņas B attēlā. Visi nozīmīgākie prognozētāji pārāk zemu novērtēja 2021.–2022. gada inflācijas kāpumu. Pēc tam tos pārsteidza inflācijas sarukuma ātrums 2023. gada 1. ceturksnī, savukārt kopš tā brīža novērotas daudz mazākas un ne tik sistemātiskas kļūdas.

⁴ Līdzīgu dinamiku var vērot periodā četriem ceturkšņiem uz priekšu. Arī SPCI inflācijas – un mazākā mērā SPCIX inflācijas – kļūdas četriem ceturkšņiem uz priekšu 2023. gadā saruka un pašlaik ir tuvu līmenim, kāds bija pirms pandēmijas.

B attēls

Dažādu prognozētāju SPCI inflācijas iespēju aplēšu kļūdas vienam ceturksnim uz priekšu

(procentu punktos)



Avoti: Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēses, *Consensus Economics*, *Survey of Monetary Analysts* (SMA), Eiropas Komisija, OECD un *Eurostat*.

Piezīmes. Kļūdas aprēķina kā rezultātu un iespēju aplēšu starpību. Horizontālās ass marķējumi norāda ceturksni, kad iespēju aplēses publicētas, un ceturksni, uz kuru šīs iespēju aplēses attiecas (t. i., "IV 2020 → I 2021" apzīmē 2021. gada 1. ceturksņa iespēju aplēses, kuras tika publicētas 2020. gada 4. ceturksnī). Prognozētājiem, kuri nav Eurosistēmas/ECB speciālisti, kļūdas atspoguļotas publikācijām, kuru datu aktualizēšanas termiņš ir tuvu attiecīgo Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēšu datu aktualizēšanas termiņam. Dati par SMA atspoguļo aptaujas respondentu atbildžu mediānu, savukārt dati par *Consensus Economics* – vidējo rādītāju. Virs/zem stabiliem esošās bultiņas norāda atšķirības to mēnešu skaitā, par kuriem ir pieejami SPCI dati katras publikācijas datu aktualizēšanas termiņā salīdzinājumā ar Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēsēm: viena augšupvērsta bultiņa nozīmē vienu papildu mēnesi ar datiem, viena lejupvērsta bultiņa – vienu mēnesi mazāk, savukārt divas lejupvērsta bultiņas – divus mēnešus mazāk. OECD ceturksņa iespēju aplēses ir pieejamas tikai divreiz gadā, tāpēc nav attēlotas kļūdas 1. un 3. ceturksnī. Tā kā Eiropas Komisija 2023. gada vasaras prognozē nepublicēja ceturksņu iespēju aplēses, nav attēlota kļūda attiecībā uz 2023. gada 4. ceturksņa prognozēm. ECB speciālistu 2023. gada septembra iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 30. augustā. Lai gan tas bija dienu pirms 2023. gada augusta eurozonas SPCI inflācijas ātrās aplēses publicēšanas, tika iekļautas ātrās aplēses par piecām eurozonas valstīm (aptverot 45 % no kopējā eurozonas SPCI), tādējādi izmantotais rādītājs galu galā nenovirzījās no *Eurostat* kopējās SPCI inflācijas ātrās aplēses.

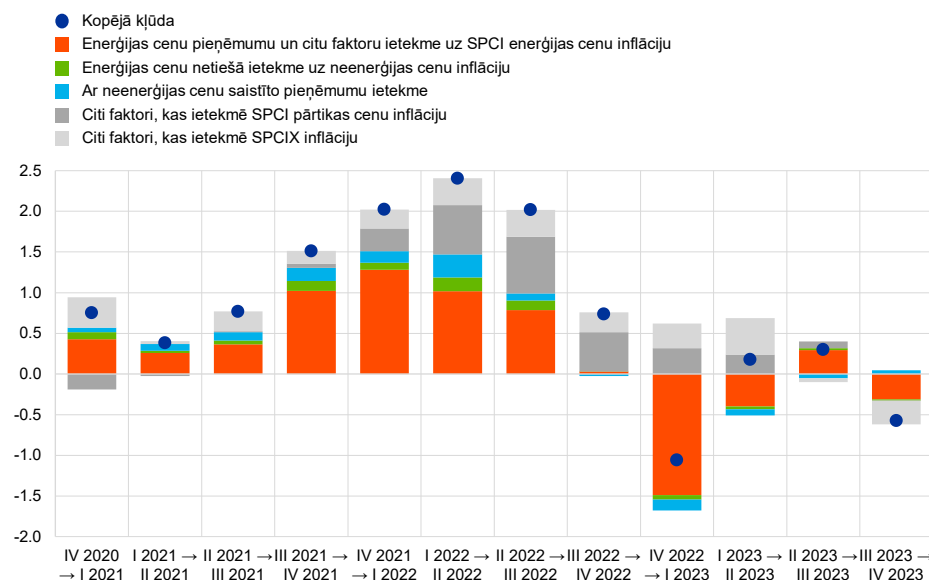
Prognožu kļūdu noteicējfaktori laika gaitā ir mainījušies. C attēlā SPCI inflācijas prognožu kļūdas attēlotas dalījumā pa noteicējfaktoriem. Visvairāk kļūdu līdz 2022. gada sākumam tika pieļautas attiecībā uz enerģijas cenām. Tajā brīdī negaidīts pārtikas cenu kāpums arī kļuva nozīmīgs (kā atspoguļots ar tumši pelēkajiem stabiliem, kuri, balstoties uz standarta elastību, norāda tādu kļūdu devumu SPCI pārtikas cenu inflācijā, kuras nav izskaidrojamas ar pieņēmumu kļūdām).⁵ SPCIX inflācijas kļūdām arī bija būtiska ietekme līdz 2023. gada 2. ceturksnim. 2023. gadā enerģijas cenas atkal sāka radīt būtiskas kļūdas, taču šoreiz negaidīts bija to sarukuma ātrums.

⁵ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "Kādi bija eurozonas pārtikas cenu inflācijas noteicējfaktori pēdējo divu gadu laikā?".

C attēls

Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēšu neseno SPCI inflācijas kļūdu vienam ceturksnim uz priekšu dekompozīcija

(procentu punktos)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. "Kopējā kļūda" ir rezultātu un iespēju aplēses starpība. Horizontālās ass marķējumi norāda ceturksni, kad iespēju aplēses publicētas, un ceturksni, uz kuru šīs iespēju aplēses attiecas (t. i., "IV 2020 → I 2021" apzīmē 2021. gada 1. ceturksņa iespēju aplēses, kuras tika publicētas 2020. gada 4. ceturksnī). "Enerģijas cenu netiešā ietekme uz neenerģijas cenu inflāciju" ir naftas, gāzes un elektroenerģijas cenu netiešās ietekmes summa. Naftas cenu ietekme ir balstīta uz elastību, par kuru informācija iegūta no Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajiem modeļiem, savukārt gāzes un elektroenerģijas cenu ietekme balstīta uz pieņēmumu par naftas cenu šokam proporcionālu elastību. "Ar neenerģijas cenu saistīto pieņēmumu ietekme" attiecas uz pieņēmumiem par īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmēm, akciju tirgus cenām, ārējo pieprasījumu, konkurentu eksporta cenām, pārtikas cenām un valūtas kursu.

Sākotnēji ar pieņēmumu kļūdām par izejvielu cenām skaidroja lielāko daļu SPCI enerģijas cenu inflācijas kļūdu, taču vēlāk arvien sarežģītākā enerģijas cenu pārnese kļuva nozīmīgāka. Kad tiek gatavotas speciālistu iespēju aplēses,

vairāku svarīgāko mainīgo (t. sk. biržā tirgoto nākotnes enerģijas izejvielu līgumu cenās iekļauto mainīgo) tirgus gaidas izmanto kā nosacījumu pieņēmumus. Ne tik ārkārtējā laikā ar šiem tehniskajiem pieņēmumiem – īpaši pieņēmumiem par naftas cenām – izskaidro lielāko daļu kļūdu enerģijas cenu inflācijas prognozēšanā.⁶ Tā kā gāzes cenas arvien biežāk vairs nav saistītas ar naftas cenām, Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu modeļi ir aktualizēti un ietver gāzes cenas kā atšķirīgu, no naftas cenām nodalītu kanālu. D attēlā parādīts enerģijas cenu inflācijas iespēju aplēšu kļūdu dalījums (atspoguļojot C attēla sarkanos stabiņus), balstoties uz šiem pielāgotajiem modeļiem. Pretstatā iepriekšējiem periodiem naftas cenām pēdējos gados bijusi samērā ierobežota nozīme kļūdu izskaidrošanā, savukārt gāzes cenu nosacījumu pieņēmumu kļūdas bijušas būtiskas. Tomēr D attēlā arī redzams, ka, pat nekļūdīgi paredzot naftas un gāzes izejvielu cenu tendences, modeļos joprojām pārāk zemu novērtēta enerģijas cenu inflācija 2022. gadā, bet pārāk augstu – 2023. gada 1. ceturksnī (kā to atspoguļo zilie stabiņi, kuri aptver visas ar

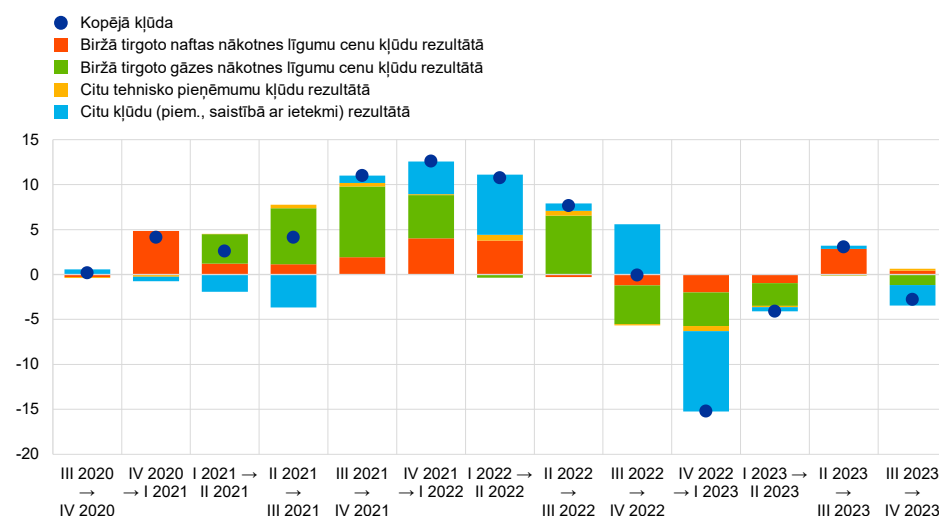
⁶ No 2001. gada 4. ceturksņa līdz 2019. gada 4. ceturksnim (t. i., pirms Covid-19 pandēmijas) SPCI enerģijas cenu inflācijas kopējo prognožu kļūdu vienam ceturksnim uz priekšu īpatsvara mediāna, kuru izskaidroja ar naftas cenu pieņēmumu kļūdām, bija aptuveni 90 %; no 2020. gada 1. ceturksņa līdz 2023. gada 4. ceturksnim šī īpatsvara mediāna bija aptuveni 40 %.

tehniskajiem pieņēmumiem neizskaidrotās kļūdas). Tas, iespējams, norāda uz eurozonas valstu gāzes un elektroenerģijas patēriņa cenu noteikšanas sarežģītību, kuru pastiprināja plaši fiskālās politikas pasākumi ar mērķi ierobežot enerģijas cenu šoku ietekmi.⁷ Tas var atspoguļot arī šajā periodā, iespējams, būtisko nelinearitāti izejvielu cenu ietekmē uz patēriņa cenām.

D attēls

Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēšu neseno SPCIX enerģijas cenu inflācijas kļūdu vienam ceturksnim uz priekšu dekompozīcija

(procentu punktos)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes. "Kopējā kļūda" ir rezultātu un iespēju aplēses starpība. Horizontālās ass marķējumi norāda ceturksni, kad iespēju aplēses publicētas, un ceturksni, uz kuru šīs iespēju aplēses attiecas (t. i., "IV 2020 → I 2021" apzīmē 2021. gada 1. ceturksņa iespēju aplēses, kuras tika publicētas 2020. gada 4. ceturksnī). Dekompozīcijas pamatā ir aktualizēta elastība, par kuru informācija iegūta no Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu modeļiem 2023. gada beigās.

SPCIX inflācijas vēsturiska dekompozīcija apstiprina pēc pandēmijas vērojamā kāpuma netiešās ietekmes lielo devumu enerģijas cenās un norāda uz šo īpaši lielo šoku nepieredzētu transmisiju. Ņemot vērā neseno negaidīti spēcīgo SPCIX inflācijas pieaugumu, ECB speciālisti ir izstrādājuši lielu strukturālu BVAR modeli, kurš identificē plašu virkni pieprasījuma un piedāvājuma šoku.⁸ Uz šo modeli balstītā vēsturiskā dekompozīcija rāda, ka SPCIX inflācijas pieaugumu pēc pandēmijas izraisīja pamatīga šoku vētra (E att.). Lielāko daļu SPCIX inflācijas kāpuma pēc pandēmijas veidoja piedāvājuma šoki, īpaši netiešā ietekme, kuru izraisīja gāzes cenu nepieredzētais pieaugums un globālo piegādes ķēžu pārrāvumi. Tomēr šo dinamiku pēc pandēmijas būtiski noteica arī pieprasījuma šoki, kas bija saistīti ar

⁷ Sk. 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"), ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "[Climate-related policies in the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projections for the euro area and the macroeconomic impact of green fiscal measures](#)" ("Ar klimatu saistītā politika Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai un zaļo fiskālo pasākumu makroekonomiskā ietekme") un ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "[Fiscal policy measures in response to the energy and inflation shock and climate change](#)" ("Fiskālās politikas pasākumi, kurus īstenoja, reaģējot uz enerģijas un inflācijas šoku un klimata pārmaiņām").

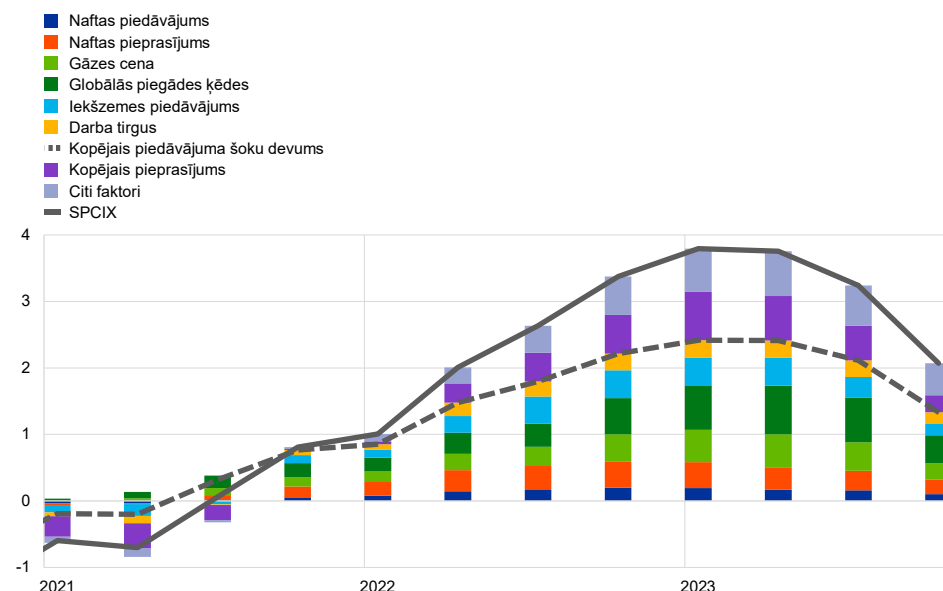
⁸ Sk. Bańbura, M., Bobeica, E. and Martínez Hernández, C., "[What drives core inflation? The role of supply shocks](#)", *Working Paper Series*, No 2875, ECB, 2023.

iekšzemes un globālā pieprasījuma atgūšanos pēc tautsaimniecības atkalatvēršanās. Tas gan sākas tikai ar 2022. gadu. Pēc ECB īstenotajiem monetārās politikas pasākumiem kopējo pieprasījuma šoku devums 2023. gadā sāka sarukt, veicinot inflācijas lejupslīdes procesu. Kā redzams E attēlā, kopējās SPCIX dinamikas īpatsvars, kuru nevar izskaidrot ar modeli ("Citi faktori"), ar 2022. gadu būtiski pieaug. Tas, iespējams, varētu norādīt uz 2021. gada lielo šoku nelineāru transmisiju, kuru standarta lineārie modeļi nevar uztvert. No šā modeļa iegūtie pierādījumi apliecina, ka, modelējot un prognozējot eurozonas inflāciju, ir svarīgi iekļaut globālo piegādes ķēžu un gāzu cenu rādītājus, kā arī apsvērt alternatīvas modelēšanas pieejas.

E attēls

Uz modeli balstītā SPCIX inflācijas dekompozīcija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; novirzes no vidējā rādītāja, uz kuru norāda modelis)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Šajā attēlā redzams SPCIX inflācijas vēsturiskās dekompozīcijas aposteriorā sadalījuma vidējais rādītājs punktu izteiksmē, pamatojoties uz lielu strukturālu BVAR modeli un identificējot šokus ar zīmju un nulles ierobežojumiem. Jaunākais dalījums atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Lai gan inflācijas prognožu kļūdas pašlaik atgriezušās ierastākā līmenī, speciālisti turpina pilnveidot prognozēšanas instrumentu kopumu, nodrošinot papildu analīzi, kas var pamatot iespēju aplēses augstas nenoteiktības apstākļos. Speciālisti turpina strādāt, lai nodrošinātu prognozēšanas instrumentu kopumu atbilstību mūsdienīgām metodēm un attīstītu daudzveidīgāku modeļu kopumu. Šo procesu veicina regulāra informācijas apmaiņa Eurosistēmas tehniskajos forumos un diskusijas ar akadēmisko aprindu pārstāvjiem. Viens no piemēriem ir iepriekš aprakstītā gāzes cenu un globālo piegādes ķēžu plašākā modelēšana. Vēl viens piemērs ir tādu mašīnmācīšanās modeļu izstrāde, kuru mērķis ir uztvert dažas no iepriekš minētajām nelinearitātēm. Viens šāds modelis ir iekļauts tādu instrumentu kopumā, kurus speciālisti izmanto savu pamatscenārija

aplēšu regulārām savstarpējām pārbaudēm.⁹ Turklāt speciālisti arī turpina izstrādāt instrumentus, kuru mērķis ir novērtēt ar pamatscenārijiem saistītos riskus, izmantojot plašu jutīguma analīžu un alternatīvo scenāriju klāstu. Kopš 2023. gada marta speciālistu iespēju aplēses tiek atspoguļotas vēdekļveida grafikos, kuri izgaismo attiecīgo nenoteiktību, īpaši ilgākos periodos.¹⁰ Šāda papildu analīze ir svarīgs ieguldījums ECB monetārās politikas lēmumos, papildinot pamatscenārija aplēses un citas speciālistu veiktās analīzes.

⁹ Sk. Lenza, M., Moutachaker, I. and Paredes, J., "[Density forecasts of inflation: a quantile regression forest approach](#)", *Working Paper Series*, No 2830, ECB, 2023.

¹⁰ Sk., piemēram, 4. attēlu [ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai](#), 2024. gada marts.

6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris)

Sagatavojuši Nikolauss Solonars (*Nikolaus Solonar*) un Marija Gonsalesa da Silva (*María González da Silva*)

Šajā ielikumā aplūkota likviditāte un Eurosistēmas monetārās politikas operācijas 2023. gada septītajā un astotajā rezervju prasību izpildes periodā.

Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2023. gada 1. novembra līdz 2024. gada 30. janvārim (aplūkojamais periods).

Eurozonas banku sistēmas likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā turpināja samazināties. To noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III.6) ietvaros veiktās sestās operācijas dzēšanas termiņa iestāšanās un banku veiktā pirmstermiņa citu ITRMO līdzekļu atmaksa 2023. gada 20. decembrī. Samazinājās arī likviditātes apjoms, un to noteica aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeļa apmēra samazināšana pēc tam, kad Eurosistēma 2023. gada jūlija sākumā pārtrauca atkārtotu ieguldīšanu AIP ietvaros. Likviditātes pārpalikuma samazinājumu daļēji kompensēja neto autonomo faktoru pastāvīgs apjoma sarukums, kas bija sācies kopš ECB monetārās politikas procentu likmju negatīvās vides beigām 2022. gada jūlijā galvenokārt valdības noguldījumu samazināšanās ietekmē.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, samazinājās par 104.1 mljrd. euro (līdz 1630.9 mljrd. euro). Šo samazinājumu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru apjoma sarukums par 102.3 mljrd. euro līdz 1467.7 mljrd. euro (sk. A tabulas iedaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"); to savukārt veicināja likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma sarukums un likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoma pieaugums. Obligāto rezervju prasības samazinājās par 1.8 mljrd. euro (līdz 163.2 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoms aplūkojamā periodā saruka par 67.1 mljrd. euro (līdz 2653.5 mljrd. euro). To galvenokārt noteica valdības noguldījumu un citu autonomo faktoru apjoma samazināšanās. Valdības noguldījumu apjoms (sk. A tabulas iedaļu "Saistības") aplūkojamā periodā saruka vidēji par 40.3 mljrd. euro (līdz 182.3 mljrd. euro). Tas atspoguļo valsts kasu naudas līdzekļu drošības rezervju kopējā apjoma nepārtrauktu normalizāciju un to lielāku vēlmi šos naudas līdzekļu turējumus izvietot tirgū, reaģējot uz atlīdzības par Eurosistēmas turējumā esošajiem valdības noguldījumiem pārmaiņām, kā arī valdības noguldījumu apjoma samazināšanos, kas parasti vērojama gada beigās. Arī repo darījumu tirgus nosacījumu normalizācija un augstākas repo darījumu procentu likmes salīdzinājumā ar euro īstermiņa procentu likmi (€STR) ir padarījušas

ieguldījumus tirgū par pievilcīgāku iespēju nekā noguldījumi Eurosistēmā. Vidējā apgrozībā esošo banknošu vērtība aplūkojamā periodā samazinājās par 6.1 mljrd. euro (līdz 1553.7 mljrd. euro), atspoguļojot kopš ECB monetārās politikas procentu likmju vides beigām vērojamās banknošu turējumu apjoma samazināšanās turpināšanos.

Likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoms pieauga par 35.4 mljrd. euro (līdz 1186.2 mljrd. euro (sk. A tabulas sadaļu "Aktīvi")).¹ Euro denominētie tīrie aktīvi aplūkojamā periodā palielinājās par 18.1 mljrd. euro. Šo pieaugumu galvenokārt noteica saistību euro pret ārpus eurozonas esošo valstu rezidentiem nepārtraukts kritums. Tas savukārt atspoguļo Eurosistēmas rezervju pārvaldīšanas pakalpojumu (ERPP) sistēmas klientu naudas līdzekļu pārvaldības stratēģiju pārmaiņas, ņemot vērā atlīdzības par ERPP sistēmā turētajiem noguldījumiem lejupvērsto korekciju 2023. gada 1. maijā. Tīrie ārējie aktīvi palielinājās par 17.3 mljrd. euro, atspoguļojot to, ka atsevišķas nacionālās centrālās bankas ieskaitīja savus līdzekļus ārējās rezervēs.

A tabula
Eurosistēmas likviditāte

Saistības

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris– 2024. gada 30. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 2. augusts– 31. oktobris	
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 1. novembris– 19. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 20. decembris– 2024. gada 30. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods	
Likviditāti samazinošie autonomie faktori	2 653.5	(–67.1)	2 656.2	(–47.1)	2 650.3	(–5.8)	2 720.6	(–83.0)
Banknotes apgrozībā	1 553.7	(–6.1)	1 551.1	(–3.6)	1 556.7	(+5.6)	1 559.8	(–5.5)
Valdības noguldījumi	182.3	(–40.3)	194.1	(–28.6)	168.4	(–25.7)	222.6	(–32.8)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	917.5	(–20.7)	910.9	(–14.9)	925.1	(+14.2)	938.2	(–44.7)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	8.1	(–1.4)	8.1	(–1.9)	8.1	(+0.0)	9.5	(–5.1)
Obligāto rezervju prasības ²⁾	163.2	(–1.8)	163.9	(–0.7)	162.3	(–1.6)	165.0	(–0.0)
Noguldījumu iespēja	3 520.5	(–94.6)	3 548.8	(–28.6)	3 487.4	(–61.4)	3 615.1	(–300.3)
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.
Aprēķina kā pārvērtēšanas kontu atlikuma, pārējo eurozonas rezidentu prasību un saistību, kā arī kapitāla un rezervju summu.
Papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

¹ Stāku informāciju par autonomajiem faktoriem sk. ECB 2002. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstā "The liquidity management of the ECB" ("ECB likviditātes pārvaldība"), ECB, Frankfurte pie Mainas, 2002. gada maijs.

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 2. augusts– 31. oktobris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 1. novembris– 19. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 20. decembris– 2024. gada 30. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
Likviditāti palielinošie autonomie faktori	1 186.2	(+35.4)	1 159.2	(–4.8)	1 217.7	(+58.4)	1 150.8 (–18.0)
Tīrie ārējie aktīvi	944.8	(+17.3)	933.3	(+2.0)	958.3	(+25.1)	927.5 (–10.5)
Euro denominētie tīrie aktīvi	241.4	(+18.1)	226.0	(–6.8)	259.3	(+33.4)	223.3 (+28.5)
Monetārās politikas instrumenti	5 159.4	(–200.0)	5 218.2	(–73.2)	5 091.0	(–127.3)	5 359.5 (–406.7)
Atklātā tirgus operācijas	5 159.4	(–200.0)	5 218.2	(–73.2)	5 090.9	(–127.3)	5 359.4 (–406.7)
Kredītoperācijas	457.4	(–110.8)	503.2	(–20.4)	404.1	(–99.0)	568.2 (–329.3)
GRO	7.6	(+0.8)	7.3	(–0.9)	7.9	(+0.6)	6.8 (+0.5)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	4.4	(–3.8)	4.7	(–2.7)	4.0	(–0.7)	8.2 (+4.3)
ITRMO III	445.5	(–107.8)	491.2	(–16.8)	392.3	(–98.9)	553.3 (–334.2)
Tiešo darījumu portfeļi ¹⁾	4 702.0	(–89.3)	4 715.0	(–53.0)	4 686.8	(–28.2)	4 791.2 (–77.3)
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. "GRO" apzīmē galvenās refinansēšanas operācijas, "ITRO" – ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas, bet "ITRMO III" – trešo ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopumu. 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: 2023. gada 1. novembris– 2024. gada 30. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 2. augusts– 31. oktobris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 1. novembris– 19. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 20. decembris– 2024. gada 30. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	1 630.9	(–104.1)	1 661.2	(–42.9)	1 595.5	(–65.8)	1 735.0 (–101.3)
Neto autonomie faktori ²⁾	1 467.7	(–102.3)	1 497.3	(–42.2)	1 433.1	(–64.2)	1 570.0 (–101.3)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	3 528.5	(–96.0)	3 556.9	(–30.5)	3 495.4	(–61.5)	3 624.5 (–305.3)

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.
Aprēķina kā neto autonomo faktoru un obligāto rezervju prasību summu.
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".
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: 2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris				Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 2. augusts–31. oktobris			
	Septītais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 1. novembris– 19. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 20. decembris– 30. janvāris		Piektais rezervju prasību izpildes periods		Sestais rezervju prasību izpildes periods	
GRO	4.50	(+0.00)	4.50	(+0.00)	4.25	(+0.25)	4.50	(+0.25)
Aizdevumu iespēja uz nakti	4.75	(+0.00)	4.75	(+0.00)	4.50	(+0.25)	4.75	(+0.25)
Noguldījumu iespēja	4.00	(+0.00)	4.00	(+0.00)	3.75	(+0.25)	4.00	(+0.25)
€STR	3.903	+0.002	3.901	(–0.002)	3.652	(+0.250)	3.900	(+0.248)
RepoFunds Rate Euro	3.945	(+0.019)	3.905	(–0.040)	3.687	(+0.286)	3.926	(+0.239)

Avoti: ECB, CME Group un Bloomberg.

Piezīmes. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām procentu punktos salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkamo vai rezervju prasību izpildes periodu. "GRO" apzīmē galvenās refinansēšanas operācijas un €STR apzīmē euro īstermiņa procentu likmi.

Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, samazinājās par 200 mljrd. euro, aplūkojamā periodā

sasniedzot 5159.4 mljrd. euro (A att.). Šo kritumu nosaka ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātā likviditātes apjoma samazināšana un monetārās politikas portfeļu pārvaldība.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 110.8 mljrd. euro (līdz 457.4 mljrd. euro).

Šis sarukums galvenokārt atspoguļo ITRMO III atlikuma samazināšanos, ko nosaka 1) ITRMO III.6 ietvaros veiktās sestās operācijas dzēšanas termiņa iestāšanās (37.3 mljrd. euro) un pirmstermiņa citu ITRMO līdzekļu (61.7 mljrd. euro) atmaksa 2023. gada 20. decembrī, t. i., astotā rezervju prasību izpildes perioda sākumā. Vienlaikus nedaudz samazinājās Eurosistēmas standarta refinansēšanas operāciju – galveno refinansēšanas operāciju (GRO) un ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 mēneši – kopējais atlikums. Šis sarukums galvenokārt saistāms ar ITRO ar termiņu 3 mēneši atlikuma samazināšanos vidēji par 3.8 mljrd. euro, savukārt GRO atlikums salīdzinājumā ar piekto un sesto rezervju prasību izpildes periodu kopumā saglabājās nemainīgs (7.6 mljrd. euro). Banku ierobežotais dalības līmenis šajās operācijās kopā ar to spēju atmaksāt ievērojamu ITRMO līdzekļu apjomu, neizvēloties regulārās refinansēšanas operācijas, kopumā atspoguļo to pietiekamo likviditātes līmeni un alternatīvu finansējuma avotu pieejamību par pievilcīgām procentu likmēm.

Ar tiešo darījumu portfeļu turējumu starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 89.3 mljrd. euro.

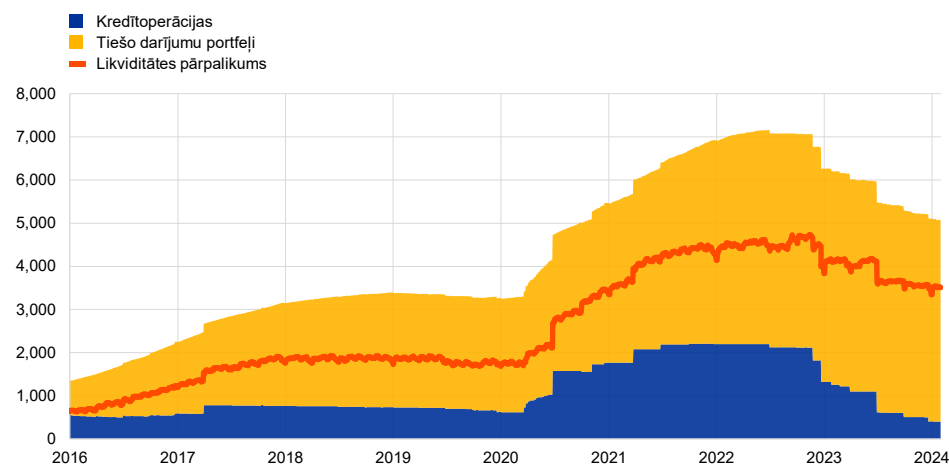
Šo sarukumu noteica dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumu atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana AIP ietvaros ar 2023. gada 1. jūliju. Dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumi pandēmijas

ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros tika pilnībā atkārtoti ieguldīti, jo neto iegādes tika pārtrauktas 2022. gada marta beigās.² Padome 2023. gada decembrī paziņoja, ka pamatsummas maksājumu pilna atkārtota ieguldīšana tiks pārtraukta 2024. gada 2. pusgadā.

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma pārmaiņas

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 30. janvārī.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums samazinājās par 96 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 3528.5 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 obligāto rezervju prasību segšanai. Pēc maksimālās vērtības (4748 mljrd. euro) sasniegšanas 2022. gada novembrī vidējais likviditātes pārpalikums pakāpeniski samazinājies. To galvenokārt noteikusi operāciju dzēšanas un pirmstermiņa atmaksas ITRMO III ietvaros – arī AIP ietvaros veiktās atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana bija kopš 2023. gada jūlija vērojamo samazināšanos noteicošs faktors.

² Tiešo darījumu portfeļos turētie vērtspapīri tiek uzskaitīti saskaņā ar amortizētajām izmaksām un pārvērtēti katra ceturkšņa beigās. Arī tas ietekmē kopējos vidējos rādītājus un pārmaiņas tiešo darījumu portfeļos.

Procentu likmju norises

Padome aplūkojamā periodā nemainīja trīs galvenās ECB procentu likmes.

Noguldījumu iespējas, GRO un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes sasniedza attiecīgi 4.00 %, 4.50 % un 4.75 %.

Vidējā €STR aplūkojamā periodā kopumā nemainījās, vienlaikus saglabājot stabilu starpību ar galvenajām ECB procentu likmēm. Aplūkojamā periodā €STR vidēji bija par 10.2 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme, atrodoties tuvu 2023. gada rezervju prasību izpildes periodu vidējam rādītājam (9.9 bāzes punkti). Tāpēc likviditātes pārpalikuma sarukumam līdz šim nav bijusi augšupvērsta ietekme uz €STR. Gada beigās novērotais €STR kritums (par 1.8 bāzes punktiem) tikai nedaudz pārsniedza 2022. gada beigu ietekmi (–1.5 bāzes punkti).

Eurozonas vidējā repo procentu likme, ko mēra ar *RepoFunds Rate Euro* indeksu, turpināja tuvojties (izņemot gada nogali) noguldījumu iespējas procentu likmes līmenim. Repo procentu likme aplūkojamā periodā vidēji bija par 7.3 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme. 2023. gada beigās novērotais kritums (par 25.5 bāzes punktiem) bija būtiski mazāks nekā 2022. gada beigās reģistrētais (par 226.8 bāzes punktiem). Tas atspoguļo repo līgumu tirgus darbības sakārtošanos, ko var skaidrot ar vairākiem faktoriem, t. sk. lielāku neto emisiju kopš gada sākuma, mobilizētā nodrošinājuma atbrīvošanu ITRMO dzēšanas termiņa iestāšanās apstākļos, pozicionēšanās līmeņa tirgū pārmaiņām, kas noteikušas vērtspapīru pieprasījuma samazināšanos repo līgumu tirgū, kā arī ar AIP turējumu atlikuma sarukumu.

7. Euro kā globālā valūta: maksājumu perspektīva

Sagatavojuši Uana Furtuna (*Oana Furtuna*), Patriks Papsdorfs (*Patrick Papsdorf*), Līvija Polo Frica (*Livia Polo Friz*) un Sāra Testi (*Sara Testi*)

ECB monitorē euro starptautiskās nozīmes attīstību un regulāri publicē iegūto informāciju.

ECB jaunākajā šai tēmai veltītajā ziņojumā (kas tika publicēts 2023. gada jūnijā) iekļautā informācija neliecināja, ka euro starptautiskā nozīme 2022. gadā būtu būtiski mainījusies salīdzinājumā ar 2021. gadu – atbilstoši iepriekšējā gadā vērotajai tendencei euro īpatsvars kopējā starptautiskās valūtas izmantošanas apjomā, pamatojoties uz dažādiem rādītājiem, vidēji bija tuvu 20 %.¹ Ziņojumā tika norādīts, ka euro joprojām ir būtiska nozīme starptautiskajā monetārajā sistēmā, jo tas saglabā otras nozīmīgākās valūtas statusu dažādos tirgus segmentos, piemēram, oficiālo ārvalstu valūtas rezervju turējumos un starptautisko obligāciju emisijā.

Maksājumi var norādīt arī uz valūtas izmantošanu globālā mērogā. Šādu rādītāju konkrētajai valūtai var aprēķināt kā starp bankām veikto šajā valūtā denominēto pārrobežu maksājumu vērtības attiecību pret kopējiem starp bankām veiktajiem maksājumiem visās valūtās.² Maksājumus starp bankām var veikt, izmantojot dažādus mehānismus, piemēram, daudzpusējas vienošanās (t. i., maksājumu sistēmas), divpusējas vienošanās (t. i., korespondentbanku izmantošanu) vai abus kopā.³ Šie maksājumi parasti tiek veikti, apmainoties ar standartizētiem ziņojumiem SWIFT tīklā.⁴

Vairākas maksājumu sistēmas visā pasaulē (t. sk. liela apjoma maksājumu sistēmas norēķiniem euro, piemēram, T2) saviem dalībniekiem piedāvā SWIFT kā komunikācijas tīklu.⁵ T2 tāpat kā tās priekštece TARGET2 ir Eurosistēmas reālā laika bruto norēķinu sistēma norēķiniem euro, maksājumu apstrādei un veikšanai, izmantojot centrālās bankas naudas līdzekļus. 2023. gadā vērtības izteiksmē tajā tika apstrādāti 92 % no visiem liela apjoma maksājumu sistēmās veiktajiem maksājumiem euro, savukārt apjoma izteiksmē – 70 %. Tāpēc T2 veikto maksājumu plūsma ir galvenais liela apjoma maksājumu sistēmās apstrādāto maksājumu euro kopējo vērtību noteicošais faktors un attiecīgi arī tādu maksājumu euro ziņojumu kopējo vērtību nosakošā nozīmīgākā sastāvdaļa, ar kuriem apmainās un kurus reģistrē SWIFT tīklā.

¹ Sk. "The international role of the euro", ECB, 2023. gads.

² Šajā ielikumā termins "maksājumi, kas veikti starp bankām" ietver gan klientu maksājumus (t. i., maksājumus, ko bankas veic savu klientu vārdā), gan starpbanku maksājumus (t. i., maksājumus, ko bankas veic savas darbības vajadzībām).

³ Maksājumus, kas uzsākti ar korespondentbanku starpniecību, var veikt divpusēji starp bankām vai nosūtīt maksājumu sistēmām. Sk. "Eleventh survey on correspondent banking in euro", ECB, 2020. gads.

⁴ SWIFT ir pasaulē vadošais drošu finanšu ziņojumu pārraides pakalpojumu sniedzējs, un to izmanto vairāk nekā 11 000 finanšu iestāžu visā pasaulē. SWIFT nodrošina standartizētu, drošu un efektīvu saziņu.

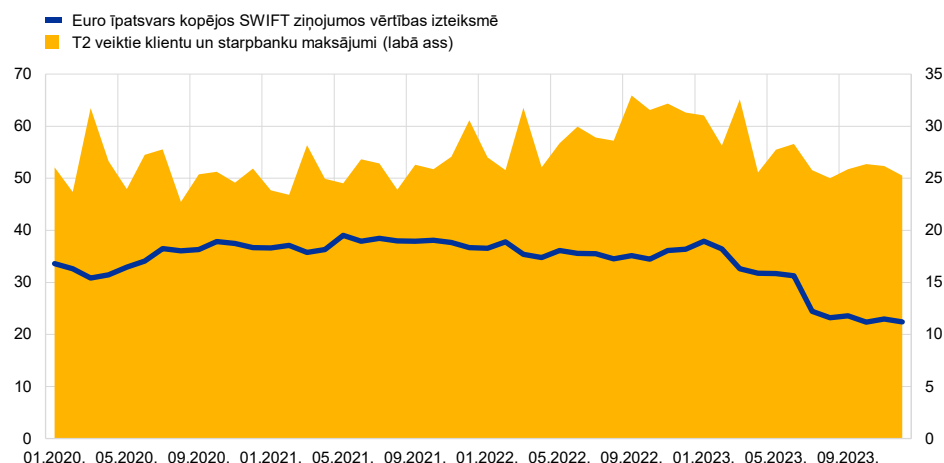
⁵ T2 izmanto SWIFT un NEXI kā tīkla pakalpojumu sniedzējus.

Pēc 2023. gada marta euro īpatsvars kopējos SWIFT maksājuma ziņojumos samazinājās vērtības izteiksmē. SWIFT publicē mēneša rādītāju attiecībā uz pasaulē visplašāk izmantotajām valūtām (grupu, kurā ietilpst euro). Tas parāda katras valūtas izmantošanas apmēru globālajos maksājumos atbilstoši tādu maksājumu ziņojumu vērtībai, kurus finanšu iestādes nosūta, izmantojot šo tīklu.⁶ Atbilstoši šim SWIFT rādītājam euro denominēto maksājumu ziņojumi, ar kuriem apmainās SWIFT tīklā, veidoja vidēji 36.0 % no kopējiem ziņojumiem visās valūtās, kas nosūtīti no 2020. gada janvāra līdz 2023. gada februārim (A att.); pēc tam šis īpatsvars 2023. gada martā un aprīlī samazinājās attiecīgi līdz 32.6 % un 31.7 %. Līdz 2023. gada ceturtajam ceturksnim euro īpatsvars bija nostabilizējies zemākā līmenī, vidēji sasniedzot 22.6 %.⁷

A attēls

Euro īpatsvars kopējos SWIFT apstrādātajos maksājumos un T2 veikto maksājumu plūsma

(kreisā ass: %, labā ass: trilj. euro; kopējais mēneša apjoms)



Avoti: SWIFT, TARGET2, T2 un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie pieejamie dati ir par 2023. gada decembri. SWIFT rādītājs atspoguļo tiešsaistes ziņojumus, ar kuriem apmainās SWIFT un kurus piegādā, pamatojoties uz ziņojuma veidiem MT103 un MT202 (attiecīgi klientu un starpbanku maksājumiem) un to ekvivalentiem, kuri atbilst ISO standartiem. T2 statistiku var pārskatīt saistībā ar metodoloģiskām pārmaiņām, ko nosaka konsolidētās T2-T2S platformas darbības uzsākšana.

Acīmredzamais euro īpatsvara sarukums kopējos SWIFT pārraidītajos maksājuma ziņojumos sakrita ar būtiskām infrastruktūras pārmaiņām Eiropā un pāreju uz jaunu SWIFT ziņojumu standartu. Eurosistēma 2023. gada 20. martā ieviesa savu konsolidēto T2-T2S platformu – jauno centrālo banku pārvaldīto euro pamatinfrastruktūru, kas palielinājusi likviditātes pārvaldības un maksājumu prakses efektivitāti, ļaujot dalībniekiem racionalizēt maksājumu veikšanas procesu.⁸ Vienlaikus finanšu iestādes euro tirgū arī veica migrāciju no līdzšinējā ziņojumu standarta (MT) uz jauno ISO 20022 ziņojumu standartu (pacs)

⁶ Šis rādītājs (kura pamatā ir visu to maksājumu ziņojumu apakškopa, ar kuriem apmainās SWIFT tīklā) ir iekļauts SWIFT mēneša [RMB Tracker](#).

⁷ Dati par 2023. gada martu, aprīli, maiju un jūniju neietver *ex post* korekciju, ko SWIFT piemēroja 2023. gada jūlijā un par ko paziņoja savā operatīvajā informatīvajā ziņojumā.

⁸ Sk. [ECB 2023. gada 21. marta paziņojumu presei](#). Šajā ielikumā sniegtajā analizē izmantoti T2 dati, kas pieejami par 2023. gada 20. martu, un TARGET2 dati, kas pieejami par periodu pirms šā datuma.

SWIFT tīklā. Šīs pārmaiņas veicina labāku savietojamību, maksājumu apstrādes automatizāciju un detalizētāku finanšu datu klasifikāciju.

Abas šīs pārmaiņas ietekmēja SWIFT pārraidītos euro denominēto maksājumu ziņojumus, tādējādi *ceteris paribus* ietekmējot euro īpatsvaru kopējos SWIFT apstrādātajos ziņojumos. Jaunā konsolidētās T2-T2S platformas struktūra un jaunais ziņojumu standarts ir mainījuši veidus, kā tiek veikti maksājumi euro un kā tiek pārvaldīta euro likviditāte, īpaši būtiski ietekmējot banku iekšējo plūsmu un starpbanku plūsmu likviditātes pārvaldības jomu. Daži darījumi, kas tagad tiek veikti, izmantojot jauno ziņojumu standartu, un kuru vērtība parasti ir liela, SWIFT rādītāja aprēķinā faktiski netiek ietverti, tāpēc tas pēc 2023. gada marta samazinājās.⁹

Šo tehnisko skaidrojumu, kāpēc samazinājies euro īpatsvars kopējos SWIFT apstrādātajos maksājuma ziņojumos, apstiprina T2 starp bankām veikto maksājumu euro vērtības attīstība, kas atspoguļo atšķirīgu dinamiku (A att.).

T2 veikto euro denominēto klientu un starpbanku maksājumu vidējā mēneša vērtība 2023. gadā pieauga līdz vairāk nekā 27.3 trilj. euro (TARGET2 veikto euro denominēto klientu un starpbanku maksājumu vidējā mēneša vērtība 2020. gadā – 25.9 trilj. euro). Turklāt 2023. gada martā ieviestā jauno likviditātes pārvaldības pasākumu īstenošanas rezultātā šīs vērtības drīzāk tika tikai nedaudz koriģētas, nevis tika pilnībā mainīti to līmeņi. Līdzīga tendence vērojama arī attiecībā uz T2 apstrādāto klientu un starpbanku maksājumu vidējo mēneša apjomu, kas 2023. gadā pieauga līdz 7.8 milj. darījumiem (TARGET2 apstrādāto klientu un starpbanku maksājumu vidējais mēneša apjoms 2020. gadā – 6.3 milj. darījumu).¹⁰

Vēl viens euro kā globālās valūtas nozīmes rādītājs ir tādu T2 veikto maksājumu euro procentuālā daļa (vērtības izteiksmē), kuru rīkojuma devēja banka un/vai saņēmēja banka atrodas ārpus eurozonas. T2 tāpat kā tās priekštece TARGET2 ļauj bankām visā pasaulē veikt pārrobežu maksājumus euro, un bankas ārpus eurozonas parasti ir atkarīgas no korespondentbankām, kurām šā iemesla dēļ ir tieša piekļuve eurozonas maksājumu sistēmām.¹¹

Šis T2 veikto globālo maksājumu euro rādītājs pēc 2023. gada marta nesamazinājās, apstiprinot to, ka tie maksājumi euro, kuru veikšanā iesaistīta vismaz viena ārpus eurozonas esoša banka, ir saglabājušies stabili. Šādu T2 veikto globālo klientu un starpbanku maksājumu mēneša vērtība atbilstoši iepriekšējos gados novērotajai tendencei no 2023. gada marta līdz decembrim vidēji bija 11.6 trilj. euro. Šie maksājumi veidoja 43.0 % no visiem T2 starp bankām minētajā periodā veiktajiem maksājumiem, un nebija pazīmju, kas liecinātu par to apjoma kritumu pēc 2023. gada marta (B att.).

⁹ Pirms pārejas uz ISO 20022 standartu starpbanku maksājumi tika nosūtīti kā MT202 ziņojumi, savukārt klientu vārdā veiktie maksājumi tika nosūtīti kā MT103 ziņojumi. Tagad tie attiecīgi tiek nosūtīti kā pacs.009 un pacs.008 ziņojumi. Turklāt, pārejot uz ISO 20022 standartu, vismaz daži MT ziņojumi, kas attiecas uz likviditātes pārvedumiem, naudas līdzekļu pārvaldību un ziņošanu, ir mainīti uz camt ziņojumiem. SWIFT rādītājs ietver tikai MT202 un MT103 ziņojumus un to pacs ekvivalentus, savukārt camt ziņojumi netiek iekļauti.

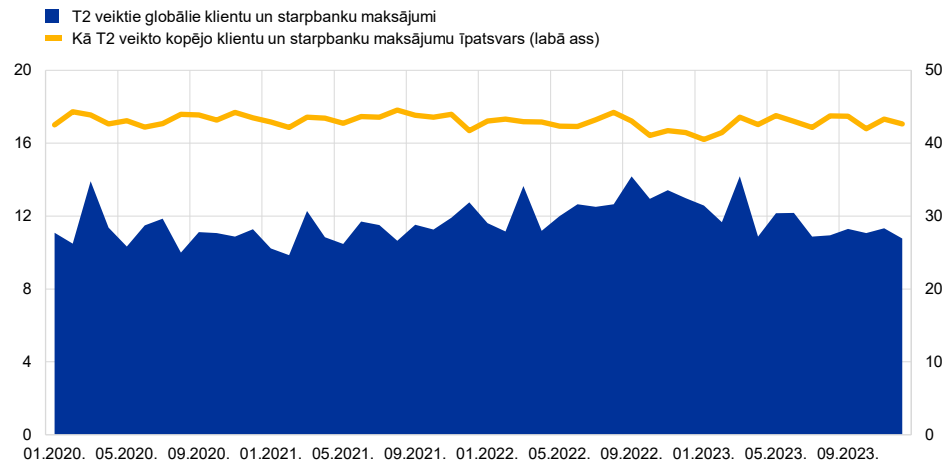
¹⁰ Sk. arī [TARGET servisos veikto maksājumu plūsmas](#) statistiku.

¹¹ Šie maksājumu norēķini tiek veikti tiešā T2 dalībnieka kontā. Sk. ["Eleventh survey on correspondent banking in euro"](#), ECB, 2020. gads.

B attēls

T2 veiktie globālie klientu un starpbanku maksājumi

(kreisā ass: trilj. euro; labā ass: %; kopējais mēneša apjoms)



Avoti: TARGET2, T2 un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pēdējie pieejamie dati ir par 2023. gada decembri. "Globālie" maksājumi ir tādi maksājumi, kuros rīkojuma devēja banka un/vai saņēmēja banka atrodas ārpus eurozonas. T2 statistiku var pārskatīt saistībā ar metodoloģiskām pārmaiņām, ko nosaka konsolidētās T2-T2S platformas darbības uzsākšana.

Visbeidzot, acīmredzamo euro īpatsvara sarukumu kopējos SWIFT ziņojumos pēc 2023. gada marta nenosaka T2 veikto maksājumu vērtības vai tās globālās sasniedzamības samazināšanās. Tā kā T2 ir euro finanšu tirgus infrastruktūras pamats, tā vērtības izteiksmē joprojām ir kopējo SWIFT apstrādāto maksājumu euro būtiska sastāvdaļa. Tā vietā euro īpatsvara kopējos SWIFT ziņojumos sarukums vērtības izteiksmē, šķiet, atspoguļo konsolidētās T2-T2S platformas ieviešanu un tirgus pāreju uz jauno ISO 2022 ziņojumu standartu. Tas noteicis pārmaiņas attiecībā uz banku likviditātes pārvaldības praksi un izmantotajiem ziņojuma veidiem, un daži maksājumi vairs netiek iekļauti SWIFT rādītājā. Tāpēc, monitorējot euro globālo nozīmi, atsevišķi rādītāji, kuru pamatā ir maksājumu plūsma, ir jāinterpretē piesardzīgi.

8. ECB 2024.–2025. gada klimata un dabas plāns

Sagatavojušas Sāra Šēgesta-Meijere (*Sara Skjeggstad Meyer*) un Karolīna Nērliha (*Carolin Nerlich*)

2024. gada 30. janvārī ECB publicēja 2024.–2025. gada klimata un dabas plānu, kurā noteiktas trīs jaunas galvenās jomas, kas virzīs tās klimata rīcību turpmākajos divos gados. Šajā ielikumā skaidrots ekonomiskais pamatojums, uz kuru balstīts ECB lēmums attīstīt savu darbu šajās trīs jomās.¹

Klimata pārmaiņas arvien vairāk ietekmē eurozonas tautsaimniecību. Pasaule ir tālu no 2015. gada Parīzes nolīgumam atbilstošo klimata mērķrādītāju sasniegšanas.² 2023. gads bija siltākais jebkad reģistrētais gads, un vairāki ekstrēmi laikapstākļu notikumi radīja ekonomiskos zaudējumus Eiropā un visā pasaulē. Vienlaikus paātrināta biodaudzveidības izzušana un dzīvotņu degradācija veicina strauji mainīgo dabas krīzi – daļēji klimata un dabas nesaraucamo saišu dēļ. Klimata pārmaiņas un ar tām saistītā vajadzība sekmēt zaļo pārkārtošanos arvien vairāk ietekmē tautsaimniecību un finanšu sistēmu. Tas savukārt var ietekmēt cenu stabilitāti, finanšu stabilitāti un monetārās politikas transmisiju. Klimata pārmaiņas ietekmē arī Eurosistēmas bilances aktīvu vērtību un risku profilu. ECB ir būtiski ņemt šo ietekmi vērā, lai sasniegtu savu galveno mērķi – cenu stabilitāti.

Kopš 2021. gada ECB ir paplašinājusi savu apņemšanos integrēt savās darbībās ar klimata pārmaiņām saistītos apsvērumus. Pēc savas monetārās politikas stratēģijas pārskatīšanas ECB 2021. gadā paziņoja par pirmo klimata rīcības plānu, kurā tā apņēmas ar klimata pārmaiņām saistītos apsvērumus iekļaut savās darbībās, kas attiecas uz monetārās politikas īstenošanu, makroekonomisko analīzi un statistiku.³ 2022. gadā plāna darbības joma tika paplašināta, lai aptvertu klimata darbības citās bankas darbību jomās, t. sk. finanšu stabilitātes un banku uzraudzības jomā.⁴ Pēc savas klimata rīcības padziļināta novērtējuma pabeigšanas ECB 2024. gada janvārī publicēja aktualizētu plānu 2024.–2025. gadam. Pirmo reizi šis plāns ietver apņemšanos analizēt ar dabu saistītus jautājumus. Tajā noteiktas trīs galvenās jomas, kuras virzīs ECB ar klimatu saistītās darbības turpmākos divus gadus (A tabula).

¹ Sk. [ECB 2024.–2025. gada klimata un dabas plānu](#), ECB, 2024. gada janvāris.

² Saskaņā ar 2015. gadā parakstīto Parīzes nolīgumu 196 valstis vienojās pildīt savus uzdevumus, lai ierobežotu globālās vidējās temperatūras pieaugumu krietni zem 2 °C atzīmes salīdzinājumā ar pirmsindustriālā laikmeta līmeni un tiektos temperatūras kāpumu iegrožot līdz 1.5 °C. Atbilstoši nolīgumam Eiropa apņēmas līdz 2050. gadam panākt neto nulles oglekļa emisijas un līdz 2030. gadam samazināt oglekļa emisijas par 55 % salīdzinājumā ar 1990. gada līmeni. Lai sasniegtu 2030. gada mērķrādītāju, Eiropas Savienība vienojās par zaļo kursu un klimata pārmaiņu mazināšanas paketi, kuru dēvē arī par paketi "Gatavi mērķrādītājam 55 %". Neraugoties uz šiem centieniem, aplēses liecina, ka atbilstoši pašreizējiem nacionāli noteiktajiem devumiem globālā sasilšana sasniegs 2.9 °C, sk. Apvienoto Nāciju Organizācijas Vides programmas 2023. gada novembra ziņojumu [Emissions Gap Report 2023](#).

³ Sk. ECB 2021. gada 8. jūlija paziņojumu presei "[ECB iepazīstina ar rīcības plānu ar klimata pārmaiņām saistīto apsvērumu iekļaušanai savā monetārās politikas stratēģijā](#)".

⁴ Sk. [ECB 2022. gada klimata programmu](#), ECB, 2022. gada 4. jūlijs.

A tabula

ECB 2024.–2025. gada klimata un dabas plāna galvenās jomas

Trīs galvenās jomas		Ko mēs darīsim
	1. Virzīt pāreju uz zaļo ekonomiku	• Novērtēsim zaļo ieguldījumu vajadzības un to finansējumu. • Analizēsim pārkārtošanās radītās strukturālās sekas. • Analizēsim pārkārtošanās finansējuma un pārkārtošanās risku ietekmi uz monetārās politikas transmisijas mehānismu. • Attīstīsim makroekonomiskās modelēšanas sistēmu, īpašu uzmanību pievēršot klimata aspektiem.
	2. Pievērsties klimata pārmaiņu augošajai fiziskajai ietekmei	• Veiksīm turpmākus pasākumus, lai klimata pārmaiņu ietekmi integrētu klimata scenārijos un makroekonomisko prognožu veidošanā lietotajā analītiskajā sistēmā. • Pētīsim ietekmi, kuru rada pielāgošanās klimata pārmaiņām, t. sk. apdrošināšanas aizsardzības nepietiekamību. • Uzlabosim datu pieejamību, lai veicinātu fizisko risku analīzi.
	3. Attīstīt darbu ar riskiem, kas saistīti ar dabu	• Sīkāk pētīsim biodaudzveidības izzušanas un dabas degradācijas ekonomisko un finansiālo ietekmi.

Avots: ECB.

Pirmajā galvenajā jomā aplūkotas problēmas, kuras rodas, virzot pāreju uz zaļo ekonomiku. Lai sasniegtu 2050. gada neto nulles mērķrādītāju, Eiropai līdz 2030. gadam būs jāīsteno specializēti politikas pasākumi, lai stimulētu pāreju uz energoefektīviem ražošanas procesiem un patērīna tendencēm un aizstātu fosilo degvielu ar atjaunojamiem energoresursiem.⁵ Tas radīs būtiskas strukturālās pārmaiņas eurozonas tautsaimniecībā, ietekmējot prasības, kuras piemēro attiecībā uz nodarbinātību un prasmēm. Tas var izraisīt kapitāla pārdali, radot neviennozīmīgu ilgtermiņa ietekmi uz potenciālo izaugsmi.⁶ Zaļās pārkārtošanās process ietekmēs eurozonas tautsaimniecības tirdzniecības un kapitāla plūsmas un radīs riskus iekšējai konkurētspējai. Eurozona var arī kļūt neaizsargātāka pret piegādes ķēžu riskiem un pārkārtošanās procesam nepieciešamo kritiski svarīgo minerālu piegādes pārtraukumiem. ECB ir svarīgi iegūt dziļu izpratni par šīm strukturālajām pārmaiņām un problēmām, kā arī par to iespējamo ietekmi uz eurozonas makroekonomisko perspektīvu. Lai tādu iegūtu, attiecīgi jāpielāgo makroekonomiskie modeļi.

Zaļie ieguldījumi, tehnoloģiskie jauninājumi un zaļais finansējums ir būtiski virzībā uz mazoglekļa tautsaimniecību. Dažādu iestāžu aplēses par klimata mērķu sasniegšanai nepieciešamo zaļo ieguldījumu apjomu ļoti atšķiras. Piemēram, Eiropas Komisija norāda, ka, lai ES sasniegtu 55 % emisiju samazināšanas mērķrādītāju, pārkārtošanās procesam līdz 2030. gadam būs nepieciešami papildu ikgadēji ieguldījumi 620 mljrd. euro apmērā.⁷ ECB detalizētāk vērtēs dažādās pieejamās aplēses, lai labāk izprastu to pamatā esošos pieņēmumus un noteicējfaktorus, t. sk. klimata pārmaiņu politikas nozīmi. Tā aplūkos regulējuma

⁵ Pārskatu sk. ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumā "[Assessing the macroeconomic effects of climate change transition policies](#)" ("Klimata pārmaiņu pārkārtošanās politikas makroekonomiskās ietekmes novērtēšana").

⁶ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 rakstu "[How climate change affects potential output](#)" ("Kā klimata pārmaiņas ietekmē potenciālo izlaidi").

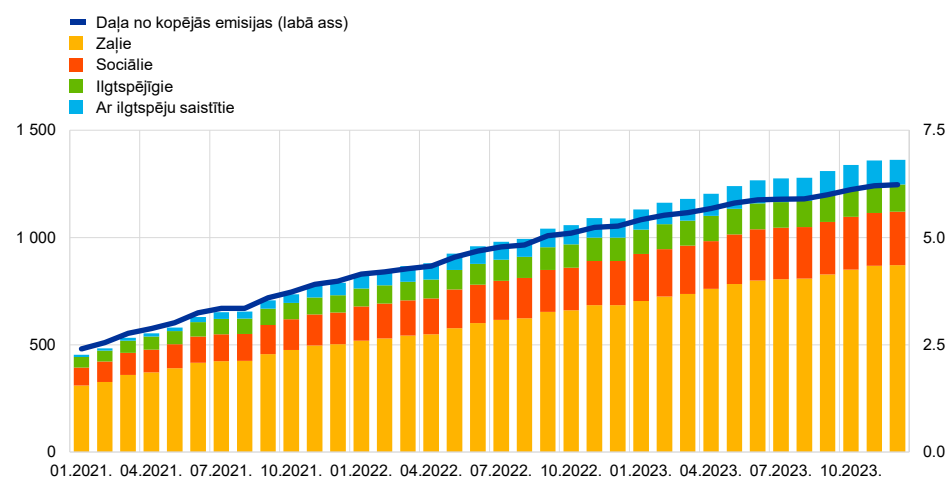
⁷ Sk. Eiropas Komisijas paziņojumu Eiropas Parlamentam un Padomei "[Ilgtspēja un cilvēku labbūtība Eiropas atvērtās stratēģiskās autonomijas centrā](#)", 2023. gada 6. jūlijs.

nosacījumus, kuri nepieciešami, lai stimulētu vajadzīgos ieguldījumus, t. sk. vajadzību sekmēt vidi, kura veicina augsta līmeņa pētniecību un izstrādi, kā arī inovācijas spēju, un tirgus infrastruktūru, kura mudina uzņemties risku. Liela uzmanība tiks veltīta zaļo ieguldījumu vajadzību finansēšanas pusei. Lai gan pēdējos gados zaļā finansējuma instrumentu jomā bijusi vērojama spēcīga izaugsme, tie joprojām veido tikai nelielu daļu no kopējā eurozonā emitēto parāda vērtspapīru apjoma (A att.). Konkrētāk, ECB analizēs, vai finansējuma piedāvājums atbilst pieprasījumam, ar kādiem kredītēšanas nosacījumiem uzņēmumi saskaras zaļo ieguldījumu projektos un kā valsts politika var palīdzēt mobilizēt lielāku privātā finansējuma apjomu, t. sk. piemērojot labākas informācijas atklāšanas prasības. Šie visi ir monetārajai politikai un tās transmisijas mehānismam nozīmīgi jautājumi.

A attēls

Eurozonā emitētie ilgtspējīgie parāda vērtspapīri

(kreisā ass: miljrd. euro, atlikums nominālvērtībā; labā ass: kopējais eurozonā emitēto parāda vērtspapīru apjoms, %)



Avoti: Centralizētā vērtspapīru datubāze un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā redzami eurozonā emitētie vides, sociālie un pārvaldības parāda vērtspapīri visos garantijas līmeņos. Līkne "Daļa no kopējās emisijas" atspoguļo visu ilgtspējīgo vērtspapīru apjomu kā daļu no visiem eurozonā emitētajiem parāda vērtspapīriem.

Otrās galvenās jomas mērķis ir pievērsties klimata pārmaiņu augošajai

fiziskajai ietekmei. Ekstrēmi laikapstākļu notikumi vērojami arvien biežāk, un to radītās izmaksas kļūst arvien skaidrākas.⁸ Kopā ar laikapstākļu tendenci pārmaiņām tie pa dažādiem kanāliem ietekmē makroekonomiku un finanšu sektoru. Klimata pārmaiņas īpaši skar lauksaimniecību, tūrismu un – ar pārtikas cenu starpniecību – mazumtirdzniecības un restorānu nozari. Tiek lēsts, ka pēc 2022. gada vasaras karstuma viļņa pārtikas cenu inflācija Eiropā gadu vēlāk pieauga par 0.67 procentu punktiem.⁹ Konstatēts, ka lielāka globālā sasilšana nelineāri ietekmē pārtikas cenas, radot turpmāku paaugstinātas inflācijas dinamikas risku. Empīriskā analīzē konstatēts, ka temperatūras paaugstināšanās virs konkrētām robežvērtībām mazina

⁸ Sk. Diefenbaugh, N. S., "Verification of extreme event attribution: Using out-of-sample observations to assess changes in probabilities of unprecedented events", *Science Advances*, Vol. 6(12), No 2368, 2020.

⁹ Sk. Kotz, M., Kuik, F., Lis, E. and Nickel, C., "The impact of global warming on inflation: averages, seasonality and extremes", *Working Paper Series*, No 2821, ECB, 2023.

darba ražīgumu un tautsaimniecības izaugsmi.¹⁰ ECB ir būtiski pilnveidot novērtējumu par to, kā klimata pārmaiņas ietekmē inflāciju un tautsaimniecību. Lai to panāktu, papildus piekļuvei kvalitatīviem datiem būs nepieciešama tālāka izpēte par to, kā integrēt klimata pārmaiņu fizisko ietekmi klimata scenārijos un makroekonomisko prognožu veidošanā lietotajā analītiskajā sistēmā.

Pielāgošanās finansējums būs nozīmīga jaunu pētījumu joma. Ar klimata pārmaiņu fizisko ietekmi saistītās izmaksas rada finanšu un fiskālos riskus, taču apdrošināta ir tikai ceturrtā daļa zaudējumu, kurus izraisa ar klimatu saistītas katastrofas.¹¹ Tomēr pielāgošanās ieguldījumi, kuru mērķis ir mazināt pakļautību fiziskajiem klimata riskiem, novirzīs resursus no produktīvākām ieguldījumu iespējām.¹² ECB pētīs tādu pasākumu ekonomisko un finansiālo ietekmi, kuri vērsti uz pielāgošanos klimata pārmaiņām, un saistītās finansējuma vajadzības, kas nepieciešamas, lai padarītu tautsaimniecību noturīgāku pret klimata pārmaiņām.

Trešajā galvenajā jomā tiek pētīti ar dabu saistītie riski. Ir arvien vairāk pierādījumu tam, ka klimata pārmaiņas nelabvēlīgi ietekmē dabu, savukārt dabas degradācija intensīvas zemes izmantošanas, piesārņojuma un pārmērīgas resursu izmantošanas veidā pastiprina klimata krīzi. Dabas degradācija samazina oglekļa uztveršanas un uzglabāšanas spēju un pazemina augsnes noturību pret ekstrēmu laikapstākļu notikumu un klimata pārmaiņu ietekmi. Eiropā vairāk nekā 80 % dzīvotņu jau ir sliktā stāvoklī.¹³ Dabas zudumi rada nopietnu risku cilvēcei, jo tie apdraud svarīgas funkcijas, piemēram, pārtikas un zāļu apgādi.

Dabas degradācija ietekmē tautsaimniecību un izraisa finanšu riskus. Saskaņā ar apsekojumu par finansējuma pieejamību uzņēmumiem (SAFE) 48 % eurozonas uzņēmumu pauž lielas bažas par vides degradācijas ietekmi uz savu darbību.¹⁴ Tas atbilst nesenam pētījuma konstatējumam, ka 72 % eurozonas nefinanšu sabiedrību ir būtiski atkarīgas no vismaz viena ekosistēmu pakalpojuma, piemēram, veselīgām augsnēm, tīra ūdens un aizsardzības pret plūdiem. Tā kā šie uzņēmumi veido 75 % no eurozonas banku aizdevumu riska darījumiem ar uzņēmumiem, ar dabu saistītie riski nepārprotami apdraud bankas (B att.) ECB pētīs dabas un biodaudzveidības zudumu ietekmi uz tautsaimniecību, to mijiedarbību ar klimata pārmaiņām un ietekmi uz makroekonomiskajiem mainīgajiem, kas ir nozīmīgi ECB uzdevumam.

¹⁰ Sk., piemēram, "Climate change and climate policy: analytical requirements and options from a central bank perspective", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, January 2022, p. 33.

¹¹ Sk. EIOPA-ECB, "Policy options to reduce the climate insurance protection gap", *Discussion Paper*, April 2023.

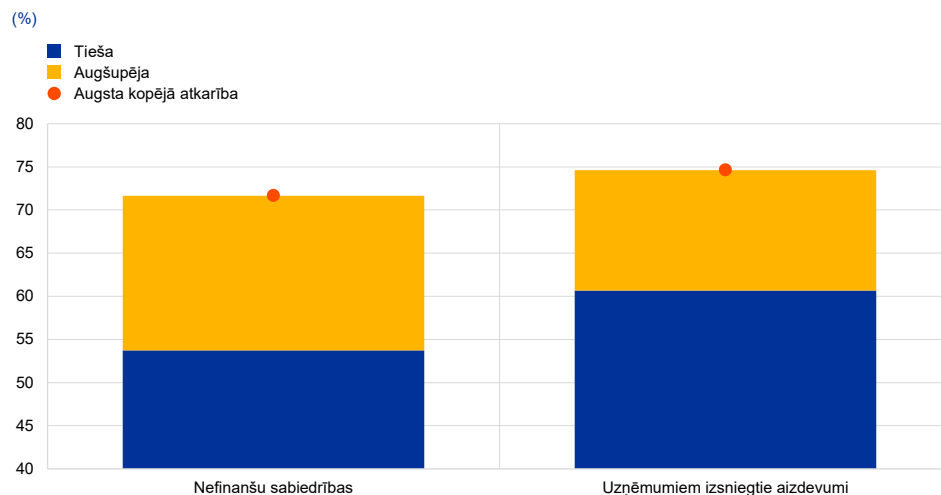
¹² Sk. "The price of inaction: what a hotter climate means for monetary policy", *The ECB Blog*, ECB, 18 December 2023.

¹³ Sk. European Environmental Agency, "Conservation status of habitats under the EU Habitats Directive", 18 November 2011.

¹⁴ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "Klimata pārmaiņas un eurozonas uzņēmumu zaļie ieguldījumi un finansējums – SAFE rezultāti".

B attēls

Eurozonas nefinanšu sabiedrību un aizdevumu portfeļu atkarība no ekosistēmu pakalpojumiem



Avoti: ENCORE, EXIOBASE, *AnaCredit* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Tādu eurozonas nefinanšu sabiedrību (NFS) īpatsvars, kurām ir augsta kopējā atkarība (vairāk nekā 0.7 punkti) no vismaz viena ekosistēmu pakalpojuma, un eurozonas banku uzņēmumu aizdevumu portfeļu īpatsvars šajos ekosistēmu pakalpojumos. Uzskatāms, ka aizdevumam ir augsta atkarība, ja aizņēmējam NFS ir pietiekami augsts atkarības rādītājs. B attēlā atspoguļoti eurozonas NFS un eurozonas banku uzņēmumu aizdevumu portfeļu vidējie atkarības rādītāji. Tajā redzama arī NFS tiešā atkarība no ekosistēmu pakalpojumiem un to augšupējā atkarība, t. i., to piegādātāju atkarība. Jaunākie pieejamie dati atbilst stāvoklim 2021. gada decembrī. Sk. Boldrini, S., Ceglar, A., Lelli, C., Parisi, L. and Heemskerk, I., "Living in a world of disappearing nature: Physical risk and the implications for financial stability", *Occasional Paper Series*, No 333, ECB, 2023.

Statistika

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

© Eiropas Centrālā banka, 2024

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.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. [ECB glossary](#) (pieejams tikai angļu valodā).

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 6. martā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-24-002-LV-N (PDF)