



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

2/2021



Saturs

Tautsaimniecības un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Finanšu norises	16
3. Saimnieciskā darbība	22
4. Cenas un izmaksas	28
5. Nauda un kredītu atlikumi	35
6. Fiskālās norises	43
Ielikumi	47
1. Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā	47
2. Kopš Covid-19 pandēmijas sākuma uzkrātais euro zonas fiziskais kapitāls	53
3. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2020. gada 4. novembris–2021. gada 26. janvāris)	59
4. Ierobežojošo pasākumu ietekme uz dažādām nozarēm un valstīm Covid-19 pandēmijas laikā	65
5. Peļņas maržu nozīme, pielāgojoties Covid-19 šoka radītajiem apstākļiem	72
6. 2021. gada SPCI svāri un to ietekme uz inflācijas rādītājiem	78
7. Ceļā uz ES tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes efektīvu īstenošanu	83
Raksti	
1. <i>Monetary policy and inequality</i> (Monetārā politika un nevienlīdzība) ¹	
2. <i>Making sense of consumers' inflation perceptions and expectations – the role of (un)certainity</i> (Patērētāju inflācijas uztveres un gaidu skaidrojums – (ne)noteiktības loma) ¹	
3. <i>The paradox of banknotes: understanding the demand for cash beyond transactional use</i> (Banknošu paradokss: izpratne par skaidrās naudas pieprasījumu ne tikai darījumu kontekstā) ¹	
Statistika	S1

¹ Raksts pieejams šā izdevuma angļu valodas versijā ECB interneta vietnē.

Tautsaimniecības un monetārās norises

Kopskats

Lai gan 2021. gadā gaidāma vispārējās ekonomiskās situācijas uzlabošanās, vēl arvien saglabājas nenoteiktība par īstermiņa tautsaimniecības perspektīvu, kas īpaši saistīta ar koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas dinamiku un vakcinācijas kampaņu norises ātrumu. Globālā pieprasījuma atjaunošanās un papildu fiskālie pasākumi veicina globālo un euro zonas aktivitāti. Tomēr ilgstoši augstais inficēšanās rādītājs, vīrusa mutāciju izplatīšanās un ar to saistīto ierobežojošo pasākumu pagarināšana un pastiprināšana īstermiņā nelabvēlīgi ietekmē euro zonas ekonomisko aktivitāti. Raugoties nākotnē, vakcinācijas kampaņu turpināšanās kopā ar ierobežojošo pasākumu pakāpenisku atvieglošanu dod pamatu cerībām, ka uzņēmumu ekonomiskā aktivitāte 2021. gadā atjaunosies. Inflācija pēdējos mēnešos palielinājusies galvenokārt dažu īslaicīgu faktoru un enerģijas cenu inflācijas kāpuma ietekmē. Vienlaikus vāja pieprasījuma un nozīmīga darba un preču tirgu resursu pārpalikuma apstākļos pamatā esošais cenu spiediens joprojām ir neliels. Lai gan jaunākajās speciālistu iespēju aplēsēs prognozēts pakāpenisks pamatinflācijas spiediena pieaugums, tās apstiprina, ka vidēja termiņa inflācijas perspektīva kopumā saglabājas tāda pati kā speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs un zemāka par Padomes noteikto inflācijas mērķi.

Šādos apstākļos pandēmijas periodā joprojām nepieciešams saglabāt labvēlīgus finansēšanas nosacījumus. Padome tos vērtē, aplūkojot holistisku un daudzpusīgu rādītāju kopu, kas aptver visu monetārās politikas transmisijas ķēdi no bezriskā procentu likmēm un valdības vērtspapīriem līdz uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmēm un banku kredīšanas nosacījumiem. Tirgus procentu likmes kopš gada sākuma palielinājušās, tādējādi radot risku plašākiem finansēšanas nosacījumiem. Kredīšanas nosacījumu izstrādē bankas izmanto bezriskā procentu likmes un valdības obligāciju peļņas likmes. Ja šo tirgus procentu likmju kāpums ir liels un noturīgs un ja to nekontrolē, tas var izpausties kā priekšlaicīga stingrāku finansēšanas nosacījumu ieviešana visās tautsaimniecības nozarēs. Tas nav vēlams laikā, kad labvēlīgu finansēšanas nosacījumu saglabāšana joprojām nepieciešama nenoteiktības mazināšanai un uzticēšanās palielināšanai, tādējādi nostiprinot ekonomisko aktivitāti un ļaujot saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā. Ņemot to vērā un balstoties uz kopīgu finansēšanas nosacījumu novērtējumu un inflācijas perspektīvu, Padome gaida, ka iegādes pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros nākamajā ceturksnī tiks veiktas daudz ātrāk nekā gada pirmajos mēnešos.

Padomes 2021. gada 11. marta sanāksmē veiktais ekonomiskais un monetārais novērtējums

Pasaules tautsaimniecība atguvās no koronavīrusa izraisītās recesijas straujāk, nekā prognozēts Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra

makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Vienlaikus, pandēmijai gada nogalē saasinoties, pastiprinājās izaugsmi kavējošie spēki. Jauni infekcijas uzliesmojumi lika valdībām atjaunot stingrus ierobežojošos pasākumus, īpaši attīstītajās tautsaimniecībās. Šo pasākumu nelabvēlīgā ietekme uz globālo izaugsmi jau redzama saņemtajos datos. Pandēmija joprojām ir svarīgākais nākotnes tautsaimniecības norises noteicošais faktors. Vakcinācijas gaita pamazām paātrinājusies, lai gan dažādās valstīs tā ir atšķirīga. Tomēr imunizācijas līmenis joprojām ir pārāk zems, lai varētu atcelt ierobežojošos pasākumus. Pagājušā gada decembrī apstiprinātā fiskālo stimulu pakete ASV un ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības vienošanās šogad balsta euro zonas ārējās vides perspektīvu. Prognozēts, ka globālais IKP (neietverot euro zonu) 2021. gadā palielināsies par 6.5%, bet pēc tam kāpuma temps samazināsies līdz 3.9% 2022. gadā un 3.7% 2023. gadā. Pirms tam 2020. gadā prognozētais globālā IKP kritums bija 2.4%. Euro zonas ārējā pieprasījuma augšupvērstās korekcijas skaidrojamas ar ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības vienošanos un spēcīgāku prognozētās atveseļošanās tempu attīstītajās tautsaimniecībās. Paredzams, ka pieprasījums šogad palielināsies par 8.3%, bet 2022. un 2023. gadā – attiecīgi par 4.4% un 3.2%. Tas nozīmē augšupvērstas korekcijas par 1.7 procentu punktiem 2021. gadā un 0.3 procentu punktiem 2022. gadā. Ar globālās izaugsmes iespēju pamataplēsēm saistītie riski ir augšupvērsti, jo svarīgākais augšupvērstais risks ir prezidenta Baidena plānotie papildu fiskālie stimuli. Modeļu simulācijas liecina, ka tie palielinās reālā IKP līmeni ASV par 2–3% un tautsaimniecības izaugsme pārsniegs potenciālo kāpuma tempu, lai gan gaidāms, ka inflācijas ietekme, visticamāk, būs mērena.

Pozitīva riska noskaņojuma apstākļos finanšu nosacījumi euro zonā kopš Padomes 2020. gada decembra sanāksmes kļuvuši nedaudz stingrāki.

Aplūkojamā periodā (2020. gada 10. decembris–2021. gada 10. marts) euro uz nakti izsniegto kredītu vidējā procentu likmes indeksa (EONIA) nākotnes līkne pārvirzījās augšup un kļuva stāvāka. Pašlaik nākotnes līkne neliecina par procentu likmju samazinājuma gaidām ļoti tuvā nākotnē. Euro zonas valstu valdības obligāciju peļņas likmes joprojām bija stabilas, jo tās noteica bezriskā likmju pieaugums, ko veicināja monetārā un fiskālā stimula sekmētais stabils riska noskaņojums. Riska aktīvu cenas attiecīgi palielinājās. Valūtas tirgos euro nominālais efektīvais kurss nedaudz pavājinājās.

Pēc spēcīgas tautsaimniecības izaugsmes atjaunošanās 2020. gada

3. ceturksnī euro zonas reālais IKP 4. ceturksnī samazinājās par 0.7%. Vērtējot gadu kopumā, tiek lēsts, ka 2020. gadā IKP samazinājās par 6.6%, ekonomiskajai aktivitātei gada 4. ceturksnī noslīdot zemāk par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas 2019. gada beigās (par 4.9%). Saņemtie tautsaimniecības dati, apsekojumi un augstas regularitātes rādītāji liecina par joprojām pastāvošu ekonomisko apsīkumu 2021. gada 1. ceturksnī, ko noteica ieilgušā pandēmija un ar to saistītie ierobežojošie pasākumi. Tādējādi šā gada 1. ceturksnī reālais IKP, visticamāk, atkal samazināsies. Dažādu valstu un nozaru ekonomiskās norises joprojām atšķiras, sociālās saskarsmes un pārvietošanās ierobežojumiem negatīvāk ietekmējot pakalpojumu nozari un mazāk negatīvi – rūpniecības nozari, kuras atveseļošanās noris ātrāk. Lai gan māsaimniecībām un uzņēmumiem sniegta fiskālās politikas atbalsts, patērētāji joprojām ir piesardzīgi, ņemot vērā pandēmiju un tās ietekmi uz nodarbinātību un

peļņu. Turklāt ieguldījumus uzņēmējdarbībā joprojām negatīvi ietekmē vājākas uzņēmumu bilances un ar tautsaimniecības perspektīvu saistītā lielā nenoteiktība.

Raugoties nākotnē, vakcinācijas kampaņu turpināšanās kopā ar ierobežojošo pasākumu pakāpenisku atvieglošanu (novēršot jebkādas ar pandēmiju saistītas nelabvēlīgas norises) dod pamatu cerībām, ka uzņēmumu ekonomiskā aktivitāte 2021. gadā atjaunosies. Vidējā termiņā labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem, ekspansīvai fiskālajai nostājai un pieprasījuma kāpumam, ko noteiks ierobežojošo pasākumu pakāpeniska atcelšana, vajadzētu veicināt euro zonas tautsaimniecības izaugsmi.

Šāds vērtējums pamatā atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu bāzes scenārijā euro zonai. Šīs aplēses paredz reālā IKP izaugsmi 2021. gadā par 4.0%, 2022. gadā par 4.1% un 2023. gadā par 2.1%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm ekonomiskās aktivitātes prognoze kopumā nav mainījusies.

Kopumā ar euro zonas izaugsmes perspektīvu saistītie riski vidējā termiņā kļuvuši līdzsvarotāki, lai gan tuvākajā laikā leļupvērstie riski saglabāsies. No vienas puses, labākas globālā pieprasījuma izredzes, ko veicina apjomīgi fiskālie stimuli, un vakcinācijas kampaņu progress vieš optimismu. No otras puses, pandēmijas turpināšanās, t.sk. vīrusa mutāciju izplatība, un tās ietekme uz ekonomiskajiem un finansiālajiem apstākļiem joprojām ir leļupvērsta riska avoti.

Euro zonas gada inflācija 2021. gada janvārī un februārī krasi palielinājās līdz 0.9% (2020. gada decembrī – -0.3%). Kopējās inflācijas kāpums atspoguļo daudzus idiosinkrātiskus faktorus, piemēram, PVN likmes pagaidu samazinājuma atcelšanu Vācijā, izpārdošanu laika aizkavēšanos dažās euro zonas valstīs un lielāku, nekā ierasts, SPCI svaru pārmaiņu ietekmi 2021. gadā, kā arī augstāku enerģijas cenu inflāciju. Pamatojoties uz pašreizējām naftas nākotnes līgumu cenām, kopējā inflācija nākamajos mēnešos, visticamāk, palielināsies. Tomēr gaidāms, ka gada laikā tā nedaudz svārstīsies, atspoguļojot pašreizējo inflāciju palielinošo faktoru mainīgo dinamiku. Paredzams, ka šie faktori izzudīs nākamā gada sākumā. Gaidāms, ka pamatā esošais cenu spiediens šogad nedaudz palielināsies, ņemot vērā pašreizējos piedāvājuma ierobežojumus un iekšzemes pieprasījuma atjaunošanos. Tomēr kopumā gaidāms, ka spiediens saglabāsies mērens, atspoguļojot arī zemu darba samaksas spiedienu un iepriekš vēroto euro kursa kāpumu. Pandēmijas ietekmei izzūdot, nozīmīgā neizmantoto resursu apjoma mazināšanās stimulējošas fiskālās un monetārās politikas apstākļos veicinās pakāpenisku inflācijas kāpumu vidējā termiņā. Gan uz apsekojumiem, gan tirgus instrumentiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji joprojām atrodas zemā līmenī, lai gan uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji turpinājuši pamazām paaugstināties.

Šis novērtējums kopumā atspoguļots arī ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai bāzes scenārijā, paredzot, ka gada inflācija 2021. gadā būs 1.5%, 2022. gadā – 1.2% un 2023. gadā – 1.4%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm inflācijas perspektīva 2021. un 2022. gadam paaugstināta lielākoties īslaicīgu faktoru un augstākas enerģijas cenu inflācijas dēļ,

bet 2023. gadam tā saglabāta nemainīga. Gaidāms, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2021. gadā būs 1.0%, 2022. gadā – 1.1%, bet 2023. gadā pieaugs līdz 1.3%.

Monetārā dinamika euro zonā joprojām atspoguļoja koronavīrusa pandēmijas ietekmi. Plašās naudas (M3) pieaugums 2021. gada janvārī bija 12.5% (2020. gada decembrī – 12.4% un novembrī – 11.0%). Notiekošās Eurosistēmas aktīvu iegādes, kas joprojām ir galvenais naudas piedāvājuma kāpināšanas avots, turpināja veicināt būtisku naudas rādītāju pieaugumu. Ņemot vērā pastiprināto izvēli par labu likviditātei un zemās vislikvīdāko M3 sastāvdaļu turēšanas izmaksas, šaurās naudas rādītājs M1 joprojām ir galvenais plašās naudas kāpumu noteicošais faktors. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu dinamiku raksturoja nedaudz vājāka nefinanšu sabiedrību kreditēšana un noturīga mājsaimniecību kreditēšana. Turpinājās nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu mēneša plūsmas samazināšanās, kas sākās vasaras beigās. Vienlaikus nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps kopumā nemainījās (7.0%; decembrī – 7.1%), joprojām atspoguļojot ļoti spēcīgo aizdevumu kāpumu 1. pusgadā. Spēcīgas pozitīvas mēneša plūsmas apstākļos mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps joprojām kopumā bija stabils (janvārī – 3.0%, decembrī – 3.1%). Kopumā Padomes īstenotajiem politikas pasākumiem kopā ar valstu valdību un citu Eiropas institūciju veiktajiem pasākumiem joprojām būs būtiska loma, balstot labvēlīgākus banku kreditēšanas nosacījumus un piekļuvi finansējumam, īpaši tiem, kurus pandēmija skārusi visvairāk.

Saistībā ar ļoti kraso ekonomisko lejupslīdi koronavīrusa pandēmijas laikā apvienojumā ar nepieredzēti spēcīgu fiskālo reakciju tiek lēsts, ka valdības budžeta deficīts euro zonā 2020. gadā palielinājies līdz 7.2% no IKP (2019. gadā – 0.6%). Saskaņā ar ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm deficīta rādītājs 2021. gadā saruks līdz 6.1% no IKP un iespēju aplēšu perioda beigās 2023. gadā – līdz 2.4% no IKP. Lai gan šāda dinamika 2023. gadā palielinās euro zonas valdības parādu līdz 95% no IKP (aptuveni par 11 procentu punktiem vairāk nekā pirms krīzes), jāatzīmē, ka negatīvā ietekme uz fiskālo pozīciju, visticamāk, būs nedaudz mazāka nekā pandēmijas sākumposmā kopumā tika gaidīts. Tomēr ambicioza un koordinēta fiskālā nostāja joprojām būs izšķiroši svarīga. Tāpēc būtu jāturpinās valstu fiskālās politikas atbalstam, ņemot vērā uzņēmumu un mājsaimniecību vājo pieprasījumu, ko nosaka pandēmijas turpināšanās un ar to saistītie ierobežojošie pasākumi. Papildus tam nozīmīga loma būs "Nākamās paaudzes ES" paketei, kas veicinās ātrāku, spēcīgāku un vienotāku atveseļošanos. Tā palielinās ES dalībvalstu ekonomisko noturību un izaugsmes potenciālu, īpaši, ja finansējums tiks izmantots produktīviem valsts izdevumiem apvienojumā ar produktivitāti veicinošu strukturālo politiku.

Monetārās politikas lēmumi

2021. gada 11. martā Padome pieņēma šādus lēmumus, lai pandēmijas laikā saglabātu labvēlīgus finansēšanas nosacījumus visās tautsaimniecības nozarēs nolūkā veicināt ekonomisko aktivitāti un saglabāt vidējā termiņa cenu stabilitāti.

1. Padome nolēma turpināt veikt neto aktīvu iegādes pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros ar kopējo apjomu 1850 mljrd. euro vismaz līdz 2022. gada marta beigām un jebkurā gadījumā līdz brīdim, kad tā uzskatīs, ka koronavīrusa kritiskais posms ir beidzies. Pamatojoties uz finansēšanas nosacījumu un inflācijas perspektīvas kopīgu novērtējumu, Padome gaida, ka iegādes PĀAIP ietvaros nākamā ceturkšņa laikā tiks veiktas būtiski straujākā tempā nekā šā gada pirmo mēnešu laikā. Padome veiks iegādes elastīgi un atbilstoši tirgus apstākļiem, ņemot vērā nepieciešamību izvairīties no stingrākiem finansēšanas nosacījumiem, kas neatbilst centieniem novērst pandēmijas lejupvērsto ietekmi uz prognozēto inflācijas tendenci. Turklāt, veicot iegādes elastīgi laika, aktīvu grupu un jurisdikciju dalījumā, arī turpmāk tiks veicināta raita monetārās politikas transmisija. Ja būs iespējams saglabāt labvēlīgus finansēšanas nosacījumus, aktīvu iegāžu plūsmām PĀAIP neto iegāžu periodā nepārsniedzot kopējo apjomu, tas nav jāizmanto pilnībā. Kopējo apjomu iespējams arī pārvērtēt, ja tas nepieciešams labvēlīgu finansēšanas nosacījumu saglabāšanai, lai palīdzētu novērst pandēmijas negatīvā šoka ietekmi uz inflācijas tendenci. Turklāt Padome turpinās atkārtoti ieguldīt PĀAIP ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2023. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai izvairītos no atbilstīgas monetārās politikas nostājas īstenošanas traucējumiem.
2. Neto iegādes aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros turpināsies ar mēneša apjomu 20 mljrd. euro. Padome joprojām paredz, ka mēneša neto aktīvu iegādes AIP ietvaros turpināsies tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai nostiprinātu ECB monetārās politikas procentu likmju stimulējošo ietekmi, un beigsies, īsi pirms Padome sāks paaugstināt galvenās ECB procentu likmes. Turklāt Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt AIP ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus ilgāku laiku pēc tam, kad tā būs sākusi paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai uzturētu labvēlīgus likviditātes apstākļus un būtisku stimulējošās monetārās politikas pasākumu apjomu.
3. Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Tiek prognozēts, ka tās saglabāsies pašreizējā vai zemākā līmenī līdz brīdim, kad iespēju aplēšu periodā būs vērojama inflācijas perspektīvas stabila virzība uz līmeni, kas ir pietiekami tuvu, bet zem 2%, un šī virzība konsekventi atspoguļosies pamatinflācijas dinamikā.
4. Visbeidzot, Padome turpinās ar refinansēšanas operāciju palīdzību nodrošināt augstu likviditātes apjomu. Īpaši trešais ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopums (ITRMO III) joprojām ir pievilcīgs banku finansējuma avots, tādējādi veicinot banku aizdevumus uzņēmumiem un mājsaimniecībām.

Padome turpinās monitorēt valūtas kursa norises saistībā ar to iespējamo ietekmi uz vidēja termiņa inflācijas perspektīvu. Padome ir gatava atbilstoši tās saistībām ievērot simetriskuma principu pēc vajadzības koriģēt visus tās instrumentus, lai nodrošinātu noturīgu inflācijas virzību uz šo mērķi.

1. Ārējā vide

Eurosistēmas speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses liecināja, ka pasaules tautsaimniecība bija atguvusies no koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas uzliesmojumam sekojošās recesijas straujāk, nekā gaidīts. Tomēr gada nogalē atkal pastiprinājās izaugsmi kavējošie spēki, jo jauni infekcijas uzliesmojumi lika valdībām atjaunot stingrākus izolācijas pasākumus, īpaši attīstītajās tautsaimniecībās. Šo pasākumu nelabvēlīgā ietekme uz globālo izaugsmi jau redzama saņemtajos datos. Pandēmija joprojām ir svarīgākais nākotnes tautsaimniecības norises noteicošais faktors. Vakcinēšanās gaita pamazām paātrinājusies, lai gan dažādās valstīs tā ir atšķirīga. Tomēr imunizācijas līmenis joprojām ir pārāk zems, lai varētu atcelt ierobežošanas pasākumus. Pagājušā gada decembrī apstiprinātā fiskālo stimulu pakete ASV un ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības nolīgums šogad balsta euro zonas ārējās vides perspektīvu. Prognozēts, ka pasaules IKP (neietverot euro zonu) 2021. gadā palielināsies par 6.5%, bet pēc tam kāpuma temps samazināsies līdz 3.9% 2022. gadā un 3.7% 2023. gadā. Lēsts, ka pirms tam 2020. gadā pasaules IKP saruka par 2.4%. Euro zonas ārējā pieprasījuma augšupvērstās korekcijas skaidrojamas ar ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības nolīgumu un spēcīgāku prognozētās atveseļošanās tempu attīstītajās tautsaimniecībās. Paredzams, ka pieprasījums šogad palielināsies par 8.3%, bet 2022. un 2023. gadā – attiecīgi par 4.4% un 3.2%, kas nozīmē augšupvērstas korekcijas par 1.7 procentu punktiem 2021. gadā un 0.3 procentu punktiem 2022. gadā. Ar globālās izaugsmes iespēju pamataplēsēm saistītie riski kopumā ir augšupvērsti, jo svarīgākais augšupvērstais risks ir prezidenta Baidena plānotie papildu fiskālie stimuli. Modeļu simulācijas liecina, ka tie palielinās reālā IKP līmeni ASV par 2%–3% un tautsaimniecības izaugsme pārsniegs potenciālo kāpuma tempu, lai gan gaidāms, ka inflācijas ietekme, visticamāk, būs mērena.

Pasaules ekonomiskā aktivitāte un tirdzniecība

Pasaules tautsaimniecība atguvās no pandēmijas izraisītās recesijas straujāk, nekā gaidīts. Globālās investīcijas, kuras spēcīga monetārās politikas atbalsta apstākļos veicina labvēlīgi finansēšanas nosacījumi, jau tuvojas pirms pandēmijas vērojamajam līmenim. Tomēr globālā patēriņa kāpuma atjaunošanās, ko balsta ienākumu atbalstam un darbvieta saglabāšanai veiktie fiskālie pasākumi, joprojām atpaliek, jo spēkā esošie ierobežošanas pasākumi nelabvēlīgi ietekmē klātienē pakalpojumus. Pasaules reālais IKP (neietverot euro zonu) strauji atguvās, 2020. gada 3. ceturksnī palielinoties par 7.4% – par 0.7 procentu punktiem vairāk, nekā tika paredzēts Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Dinamiskāks atveseļošanās temps bija vērojams gan attīstītajās valstīs, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Pēc šīs V-veida kāpuma trajektorijas paredzams, ka pasaules ekonomiskās aktivitātes atveseļošanās spēcīgā, bet mērenākā tempā būs turpinājusies arī 2020. gada

4. ceturksnī, pieauguma tempam sasniedzot 2.1%, kas tāpat ir vairāk, nekā tika prognozēts iepriekšējās iespēju aplēsēs.

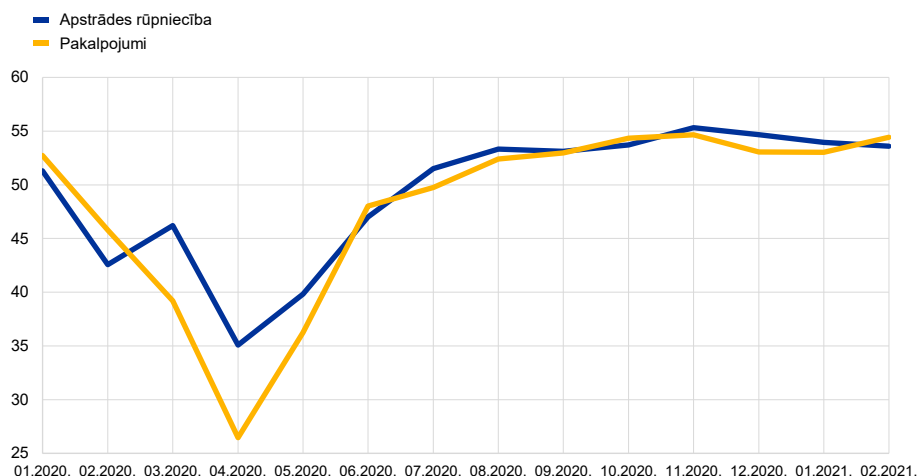
Globālajai pandēmijai gada nogalē izplatoties, pastiprinājās tautsaimniecības atveseļošanas kavējošie spēki. Jauni infekcijas uzliesmojumi lika valdībām atjaunot vēl stingrākus izolācijas pasākumus, īpaši attīstītajās tautsaimniecībās. Turpretī jaunajās tirgus ekonomikas valstīs īstenotie ierobežošanas pasākumi nebija tik stingri. Tomēr kopumā izolācijas pasākumu atjaunošana nozīmē globālās izaugsmes tempa kritumu 2021. gada 1. ceturksnī, kā liecina biežas regularitātes signalizējošie rādītāji attiecībā uz ekonomisko aktivitāti galvenajās attīstītajās valstīs.

Apsekojumu dati liecina par spēcīgu izaugsmes tempu, tomēr atklāj arī nevienmērīgumu dažādās nozarēs un valstīs. Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI; neietverot euro zonu) liecina, ka 2021. gada sākumā turpinājās pasaules tautsaimniecības atveseļošanās. Pēc nedaudz mazāk dinamiska kāpuma gada nogalē februārī pieauguma temps bija tuvu ilgtermiņa vidējam rādītājam. To pamatā noteica straujāka pakalpojumu nozares izaugsme. Turpretī globālā apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI (neietverot euro zonu) pieauguma temps joprojām ir mērens, lai gan vēl arvien stabili ekspansīvs (sk. 1. att.). Apvienotā produkcijas izlaides IVI dati liecina par ekonomiskās aktivitātes pastiprināšanos ASV, Ķīnā, Indijā un Krievijā, vienlaikus norādot uz aktivitātes samazināšanos Apvienotajā Karalistē, Japānā un Brazīlijā.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot euro zonu)

(difūzijas indeksi)



Avoti: *Markit* un ECB aprēķini.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada februārī.

Globālie finanšu nosacījumi joprojām ir labvēlīgi, neraugoties uz neseno pasliktināšanos, ko izraisīja obligāciju masveida pārdošana valsts obligāciju tirgos. Kopš Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm panāktais progress vakcīnu apstiprināšanā un izplatīšanā, kā arī vakcinēšanas kampaņu sākums uzlabojis investoru konfidences rādītāju. Vienlaikus ar pēdējā brīdī panākto breksita tirdzniecības nolīgumu un atbalstošu tautsaimniecības politiku tas uzlabojis ciklisko un riskanto aktīvu pozīcijas. Kopumā

globālie finanšu nosacījumi joprojām ir ļoti labvēlīgi gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Pēdējā laikā uzlabojusies pasaules tautsaimniecības perspektīva, ko noteica pozitīvās norises saistībā ar pandēmiju un ziņas par papildu fiskālajiem stimuliem ASV, izraisīja masveida pārdošanu pasaules valsts obligāciju tirgos. Pasaules kapitāla vērtspapīru tirgus sākotnēji labvēlīgi ietekmēja ar perspektīvu saistītais optimisms. Tomēr šī augšupejas tendence februāra beigās apstājās, bažām par krasu ienesīguma likmju kāpumu izraisot plašu masveida pārdošanu kapitāla vērtspapīru tirgos. Vienlaikus uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas gaidi rādītāji ASV, ko nosaka pēc pret inflāciju aizsargātu obligāciju cenām, palielinājās līdz augstākajam līmenim kopš 2014. gada.

Pasaules tautsaimniecības perspektīvu joprojām nosaka pandēmijas attīstības gaita un ar to saistītie ierobežošanas pasākumi. Stingrāki ierobežošanas pasākumi palīdzēja stabilizēt neseno jauno inficēšanās gadījumu vilni, un vienlaikus ar vakcinēšanās tempu pieaugumu tas ļauj cerēt, ka pandēmiju iespējams ierobežot labāk un tādējādi izolējošos pasākumus varētu pakāpeniski atcelt. Vienlaikus sociālās distancēšanās pasākumu ietekme uz klātienē pakalpojumiem joprojām ir būtiska, lai gan kopējā ekonomiskā ietekme, visticamāk, ir ierobežotāka nekā 2020. gada marta–aprīļa izolējošo pasākumu laikā. Tas atspoguļo faktu, ka izolējošie pasākumi kļuvuši mērķtiecīgāki, un tautsaimniecības dalībnieki pielāgojuši savu darbību, lai ierobežotu izolējošo pasākumu negatīvo ietekmi uz aktivitāti. Šādos apstākļos prognozēts, ka globālās atveseļošanās temps 2021. gada 1. ceturksnī būtiski samazināsies, bet vēlāk atjaunosies.

No pozitīvām ziņām spēcīgāku perspektīvu 2021. gadā nosaka 2020. gada decembrī ASV apstiprinātā fiskālo stimulu pakete, kā arī ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības nolīgums. Paredzams, ka šīs politiskās ziņas, kas abas norādītas kā augšupvērsti globālās perspektīvas riski 2020. gada decembra Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, bet tagad iekļautas pamataplēsē, turpinās veicināt izaugsmi. ASV pagājušā gada decembrī vienojās par fiskālajiem stimuliem 900 mljrd. euro apjomā (4.4% no IKP). Tie iezīmēti kā tiešie ienākumi mājāsaimniecību un uzņēmumu atbalstam, un prognozēts, ka tie šogad palīdzēs palielināt ASV aktivitāti. Turklāt iepriekšējo aplēšu pamatā esošo pieņēmumu par breksitu bez vienošanās aizstājusi panāktā ES un Apvienotās Karalistes vienošanās. Tā nodrošina beztarifa preču tirdzniecību un nulles kvotas tirdzniecībā starp ES un Apvienoto Karalisti (līdzīgi kā ES un Kanādas Visaptverošais ekonomikas un tirdzniecības nolīgums), tādējādi iespēju aplēšu periodā stimulējot aktivitāti un tirdzniecību Apvienotajā Karalistē.

Kopumā prognozēts, ka pasaules IKP (neietverot euro zonu) 2021. gadā palielināsies par 6.5%, bet pēc tam kāpuma temps samazināsies līdz 3.9% 2022. gadā un 3.7% 2023. gadā. Lēsts, ka pirms tam 2020. gadā globālā reālā IKP kritums bija 2.4%. Izaugsmes prognoze 2021. gadam koriģēta, palielinot to par 0.7 procentu punktiem. To noteica pagājušā gada beigās notikušo izaugsmes pārsteigumu un vēl atbalstošākas ekonomiskās politikas pozitīvās ietekmes turpināšanās, ko tikai daļēji dzēsa stingrāku tuvākā termiņa ierobežojošo pasākumu negatīvā ietekme. Pasaules reālā IKP (neietverot euro zonu) izaugsmes prognoze

2022.–2023. gadam salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm kopumā nav mainīta.

ASV aktivitātes perspektīvu balsta decembra beigās apstiprinātie fiskālie stimuli.

Pēc straujākas, nekā gaidīts, atgūšanās 2020. gada 2. pusgadā ekonomiskā aktivitāte gada nogalē palēninājās, jo, ņemot vērā pandēmijas situācijas pasliktināšanos, tika pastiprināti ierobežošanas pasākumi.¹ Tā kā tiek pieņemts, ka pandēmijas situācija šā gada laikā uzlabosies, prognozēts, ka tautsaimniecība šos zaudējumus atgūs. Tomēr, reaģējot uz palēnināšanos, decembrī tika pieņemti papildu fiskālie stimuli 4.4% no IKP apjomā, un paredzams, ka tie šogad veicinās izaugsmi. Pēc patēriņa izdevumu pieauguma samazināšanās 2020. gada beigās valdības stimulu čeki palīdzēja uzlabot mājsaimniecību ienākumu un uzkrājumu attiecību. Bieži sniegtie kredītkarši dati un mazumtirdzniecības apgrozījums janvārī liecināja par strauju atgūšanos. Lai gan inflācija janvārī saglabājās stabila, inflācijas gaidas palielinās. Kopējā patēriņa cenu inflācija janvārī saglabājās nemainīga (1.4%), bet pamatinflācija samazinājās līdz 1.4%. Tomēr īstermiņa inflācijas perspektīva liecina par spēcīgiem bāzes efektiem (pamatā – saistībā ar naftas cenām), kas varētu noteikt inflācijas kāpumu virs 2%. Papildus tam spēcīgāka izaugsmes perspektīva palielināja uz tirgus instrumentiem balstītās inflācijas gaidas līdz 2.2%.

Jaunās administrācijas plānotie apjomīgie papildu fiskālie stimuli nosaka

pašreizējo iespēju aplēšu galveno augšupvērsto risku. Papildu fiskālo pasākumu paketē, kuras kopsumma ir 1.9 trj. ASV dolāru (8.9% no IKP), ietilpst bezdarba pabalstu atjaunošana, papildu vienreizēji maksājumi mājsaimniecībām un gan vietējo, gan valsts izdevumu palielinājums sabiedrības veselības veicināšanai un izglītībai. Tā nosaka būtisku augšupvērsto risku pašreizējai iespēju pamataplēsei. Modeļu simulācijas liecina, ka tā palielinās reālā IKP līmeni ASV par 2%–3% un tautsaimniecības izaugsme pārsniegs potenciālo izaugsmes tempu, lai gan ietekme uz inflāciju, šķiet, būs mērena. Tas nozīmēs arī pozitīvu netiešo ietekmi uz izaugsmi citās tautsaimniecībās, t.sk. euro zonā.²

Apvienotajā Karalistē stingrie izolācijas pasākumi un krājumu samazināšana, visticamāk, noteiks to, ka izaugsme 2021. gada 1. ceturksnī atkal kļūs negatīva.

Labāki, nekā gaidīts, IKP rezultāti 2020. gada 4. ceturksnī pamatā atspoguļoja konkrētus faktorus, piemēram, lielākus valdības izdevumus un ar breksitu saistītu krājumu veidošanu. Tas liecina arī, ka ar Covid-19 saistītie pārvietošanās ierobežojumi, tuvojoties gada beigām, ierobežoja aktivitāti daudz mazāk nekā stingrās izolācijas laikā 2020. gada pavasarī. Tomēr attiecībā uz šo gadu apsekojumu dati un biežas regularitātes signalizējošie rādītāji attiecībā uz aktivitāti liecina par krasu ekonomisko lejupslīdi stingras izolācijas atjaunošanas ietekmē gada sākumā, norādot uz būtisku reālā IKP pieauguma sarukumu 2021. gada 1. ceturksnī. Krājumu negatīvais devums varētu pastiprināt lejupslīdi, jo sākotnējie pārrāvumi uz ES un Apvienotās Karalistes robežas vienlaikus ar mazāku nenoteiktības līmeni attiecībā uz tirdzniecības nolīguma pabeigšanu ir veicinājuši

¹ ASV un euro zonas ekonomiskā snieguma salīdzinājumu pandēmijas laikā sk. 1. ielikumā "Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā".

² Sīkāku informāciju sk. ECB speciālistu 2020. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai ielikumā "Riski, kas apdraud ASV un euro zonas perspektīvu saistībā ar Amerikas glābšanas plānu".

nelielu krājumu samazināšanu. Saskaņā ar nozares apsekojumu tiek lēsts, ka 2021. gada janvārī Apvienotās Karalistes eksports uz ES saruka par 68% salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. Ja straujš progress vakcinēšanā atvieglot situāciju veselības jomā, 2. ceturkšņa gaitā ierobežošanas pasākumi varētu tikt pakāpeniski vēl vairāk atviegloti. Tas varētu stimulēt izaugsmes atjaunošanos, ko veicinās patēriņa kāpums un privāto investīciju pieaugums. ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības nolīgums, kas nodrošina nulles tarifus un nulles kvotas preču tirdzniecībai, palīdzēja izvairīties no tirdzniecības pārrāvumiem gada nogalē. Tāpēc salīdzinājumā ar 2020. gada decembra Eurosistēmas speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu pamataplēses pieņēmumu par breksitu bez vienošanās tagad prognozēts, ka tautsaimniecības produkcijas izlaides un tirdzniecības apjoma pieauguma trajektorija iespēju aplēšu periodā būs pozitīvāka. Patēriņa cenu gada inflācija janvārī nedaudz palielinājās līdz 0.7% (decembrī – 0.6%), bet tuvākajā laikā paredzams krass tempa kāpums. Patēriņa cenas palielināsies, enerģijas un gāzes cenu kāpumam atjaunojoties pēc pagājušā gada krituma un aprīlī viesmīlības nozarē noteiktā PVN pagaidu samazinājuma beigām.

Ķīnā ekonomiskā aktivitāte 4. ceturksnī pozitīvi pārsteidza, liecinot, ka netraucēti turpinās atveseļošanās no pandēmijas. Ņemot vērā ražošanas pieauguma atsākšanos, valdības investīciju un spēcīga ārējā pieprasījuma ietekmē aktivitāte strauji atjaunojās. Kopumā Ķīnas tautsaimniecība atgriezās pie izaugsmes trajektorijas, ko vēroja pirms pandēmijas. Ķīnas IKP 2020. gadā palielinājās par 2.3%, un jaunākie visbiežāk sniegtie dati joprojām liecina par spēcīgu izaugsmi, lai gan temps šķiet nedaudz mērenāks. Tomēr, politikas atbalstam koncentrējoties uz investīcijām un kredītiem, varētu turpināt pieaugt finanšu stabilitātes riski. Patēriņa atjaunošanās bija pakāpeniskāka, bet patērētāju konfidence pagājušajā gadā ir būtiski palielinājusies, un patēriņa izdevumi, bažām par jaunu vīrusa uzliesmojumu mazinoties, gandrīz pilnībā atgriezušies 2019. gada līmenī. Strauja atveseļošanās no pandēmijas šoka Ķīnā liecina arī, ka ilgstošā negatīvā ietekme, visticamāk, būs ierobežota.

Japānā ekonomiskā aktivitāte 2020. gada pēdējā ceturksnī izrādījās noturīgāka, nekā sākotnēji tika gaidīts. Pēc būtiskas kāpuma atjaunošanās 3. ceturksnī reālais IKP ceturkšņa izteismē pieauga straujāk nekā gaidīts (par 3%). To veicināja strauja uzņēmējdarbībā veikto privāto ieguldījumu palielināšanās, kā arī stabils privātā patēriņa un eksporta kāpums. Neraugoties uz to, jauni Covid-19 inficēšanās gadījumu uzplūdi noteica stingrāku ierobežošanas pasākumu ieviešanu janvāra sākumā. Paredzams, ka 1. ceturksnī aktivitāte tā ietekmē samazināsies, lai gan mērenāk nekā 2020. gada pavasarī. Patēriņa cenu gada inflācija janvārī strauji pieauga (līdz –0.6%; decembrī – –1.2%), jo lielāku enerģijas cenu sarukuma samazinošo ietekmi ar uzviju kompensēja būtisks pamatinflācijas (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) kāpums.

Centrālās Eiropas un Austrumeiropas ES dalībvalstīs ekonomiskā izaugsme 2020. gada 4. ceturksnī turpināja atjaunoties. Nākotnē raugoties, pandēmijas pasliktināšanās un stingri izolācijas pasākumi, visticamāk, īslaicīgi kavēs atveseļošanos 2021. gada sākumā. Pieņemot, ka nākamajos mēnešos Covid-19

ierobežojumi tiks atviegloti, prognozēts, ka aktivitātes pieaugums pakāpeniski paātrināsies. To veicinās stimulējoša fiskālā un monetārā nostāja.

Lielajās izejvielu eksportētājvalstīs atveseļošanās temps ir lēns, bet turpmāka politiskā atbalsta iespējas – ierobežotas. Krievijā atveseļošanos 3. ceturksnī veicināja plašs politikas atbalsts un uzlabota infekcijas kontrole. Tomēr tiek lēsts, ka tuvākajā laikā aktivitāti kavēs stingrāki izolācijas pasākumi, lai kontrolētu jaunu inficēšanās gadījumu skaita pieaugumu. Taču 2021. gada gaitā pandēmijas situācijas uzlabošanās, visticamāk, veicinās izaugsmi. Turklāt tautsaimniecību varētu labvēlīgi ietekmēt pēdējos mēnešos reģistrētais naftas cenu kāpums. Brazīlijā iestādes ieviesa apjomīgu fiskālās politikas stimulu paketi, t.sk. tiešas skaidrās naudas izmaksas mazturīgām mājsaimniecībām, kas pagājušogad veicināja tautsaimniecības atlabšanu. Tomēr tiek lēsts, ka tā kā fiskālā atbalsta ietekme samazinājās un pandēmija pēc tam pasliktinājās, izaugsme tuvākajā laikā kļūs mērena.

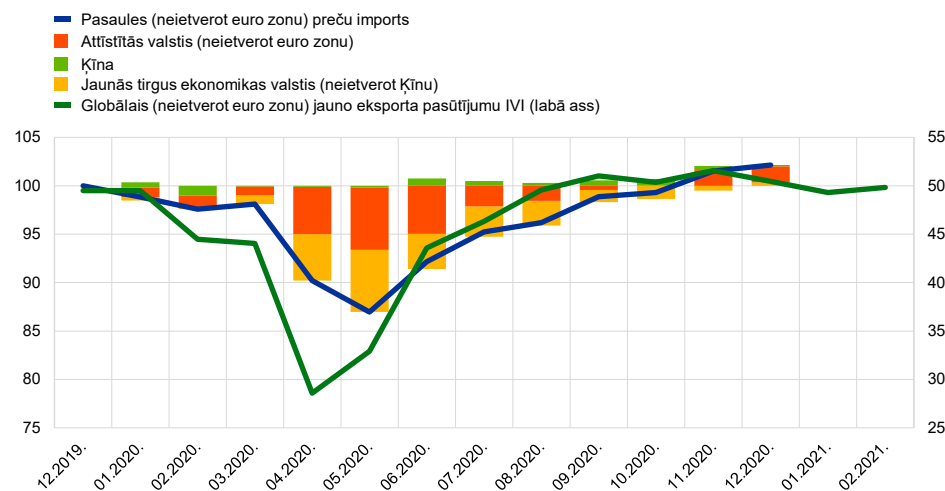
Turcijā 3. ceturksnī atsākās straujš reālā IKP pieaugums, un atveseļošanās turpinājās 4. ceturksnī. Strauju atveseļošanos lielā mērā veicināja spēcīgs kreditēšanas kāpums, bet ierobežošanas pasākumu ietekme pamatā skāra tikai viesmīlības un tūrisma nozares. Tomēr, tā kā politikas stimuli tiek pakāpeniski samazināti, paredzams, ka izaugsmes temps nākotnē kļūs mērenāks, īpaši attiecībā uz kreditēšanas balstīto privātā patēriņa kāpumu. Vidējā termiņā paredzams, ka nesen notikušī politikas virziena maiņa, ko konkrēti īstenoja centrālā banka, noteiks izaugsmes samazināšanos zem vēsturiski vidējā līmeņa.

Pasaules tirdzniecības atveseļošanās bija dinamiska, vienlaikus ar globālo rūpniecisko ražošanu strauji atgūstoties preču tirdzniecībai. Pasaules (neietverot euro zonu) preču imports jau 2020. gada beigās bija atgriezies pirms pandēmijas vērotajā līmenī, bet pakalpojumu starptautiskās tirdzniecības sniegums joprojām ir vājš. Nominālie tirdzniecības dati liecina, ka pasaules pakalpojumu tirdzniecības apjoms novembrī joprojām bija aptuveni par 27% mazāks nekā 2019. gada beigās un lielu daļu šī zaudējuma noteica ar ceļojumiem un tūrisma saistītie pakalpojumi. Jauns spiediens uz globālajām piegādes ķēdēm vēl vairāk kavē pasaules tirdzniecības atveseļošanos tuvākajā laikā. Apstrādes rūpniecības straujā atveseļošanās 2020. gada 2. pusgadā un ar to saistītais jauno eksporta pasūtījumu apjoma pieaugums izraisīja spiedienu uz piedāvājumu noteiktos tirgos un transportēšanas jaudu pasaules mērogā. Tas pagarinājis piegādes termiņus, kā par to liecina vēsturiski augstais globālo IVI rādītāju līmenis attiecībā uz piegādes termiņiem. Arī transportēšanas izmaksas strauji palielinājušās daļēji – nesabalansētas tirdzniecības atveseļošanās dēļ. Straujā tirdzniecības apjoma kāpuma atjaunošanās Ķīnā un Austrumāzijā noteica transportēšanai nepieciešamo konteineru trūkumu. Šie konteineri stāv tukši Eiropas un Ziemeļamerikas ostās. Vēl viens signāls par to, ka globālās apstrādes rūpniecības nozares dinamika palēninās, ir jaunie eksporta pasūtījumi, kas janvārī pirmo reizi kopš pagājušā gada septembra saruka zem ekspansīvā sliekšņa un februārī palika tādā pašā līmenī (sk. 2. att.).

2. attēls

Pasaules (neietverot euro zonu) preču imports un jaunie eksporta pasūtījumi

(kreisā ass: indekss; 2019. gada decembris = 100; labā ass: difūzijas indekss)



Avoti: Markit, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie PMI dati atbilst stāvoklim 2021. gada februārī un globālā preču importa dati – stāvoklim 2020. gada decembrī.

Pasaules (neietverot euro zonu) importa prognoze būtiski paaugstināta un tagad 2021. gadā paredz pieaugumu par 9.0%, bet 2022. un 2023. gadā nedaudz lēnāku tempu – attiecīgi 4.1% un 3.4%. Tiek lēsts, ka pirms tam

2020. gadā pasaules tirdzniecības apjoms samazinājās par 9.1%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālā importa un īpaši euro zonas ārējā pieprasījuma prognozes tika būtiski paaugstinātas. To noteica ES un Apvienotās Karalistes tirdzniecības nolīgums un (mazākā mērā) prognoze par straujāku atveseļošanu attīstītajās valstīs. Tas nozīmē, ka šogad prognozēta euro zonas ārējā pieprasījuma palielināšanās par 8.3%, bet 2022. un 2023. gadā – attiecīgi par 4.4% un 3.2%, veicot augšupvērstas korekcijas par 1.7 procentu punktiem 2021. gadā un par 0.3 procentu punktiem 2022. gadā. Euro zonas ārējā pieprasījuma 2023. gada prognoze salīdzinājumā ar decembra iespēju aplēsēm nav mainīta. Pozitīvāki dati, tuvojoties pagājušā gada beigām, vienlaikus ar prognozētu spēcīgāku importa kāpumu euro zonas galvenajās tirdzniecības partnervalstīs liecina, ka starptautiskā salīdzinājumā ar trajektoriju pirms pandēmijas būtiski samazinājusies un tas pats noticis ar pasaules reālā IKP pieaugumu.

Pamataplēses riski attiecībā uz globālo izaugsmi joprojām ir augšupvērsti. Bez iepriekš minētajiem prezidenta Baidena administrācijas plānotajiem papildu fiskālajiem stimuliem, tāpat kā iepriekšējās iespēju aplēšu sagatavošanas reizēs, lai parādītu ar pandēmijas attīstības gaitu saistīto nenoteiktību, izmantoti divi alternatīvi globālās perspektīvas scenāriji. Šie scenāriji atspoguļo mijiedarbību starp pandēmijas attīstību un ar to saistīto ierobežošanas pasākumu gaitu.³ Citi globālās perspektīvas riski saistīti ar straujāku, nekā gaidīts, pandēmijas laikā izveidoto uzkrājumu sarukumu attīstītajās valstīs, kas savukārt varētu veicināt privāto patēriņu

³ Sīkāku informāciju sk. Eurosistēmas speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai ielikumā "Alternatīvi euro zonas tautsaimniecības perspektīvas scenāriji".

un importu. Turpretī pēkšņa riska pārcenošana finanšu tirgos varētu izraisīt kapitāla aizplūdes un valūtas kursa kritumu ievainojamās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, tādējādi graujot to atlabšanu. Turklāt noslogotās ražošanas jaudas ar informācijas tehnoloģijām saistītās nozares un konteineru trūkums pārvadājumu nozarē varētu palielināt globālās piegādes ķēdes un pasaules tirdzniecību apdraudošos riskus. Arī liels un augošs parāda līmenis attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs nosaka papildus lejupvērstus riskus izaugsmei vidējā termiņā.

Pasaules cenu norises

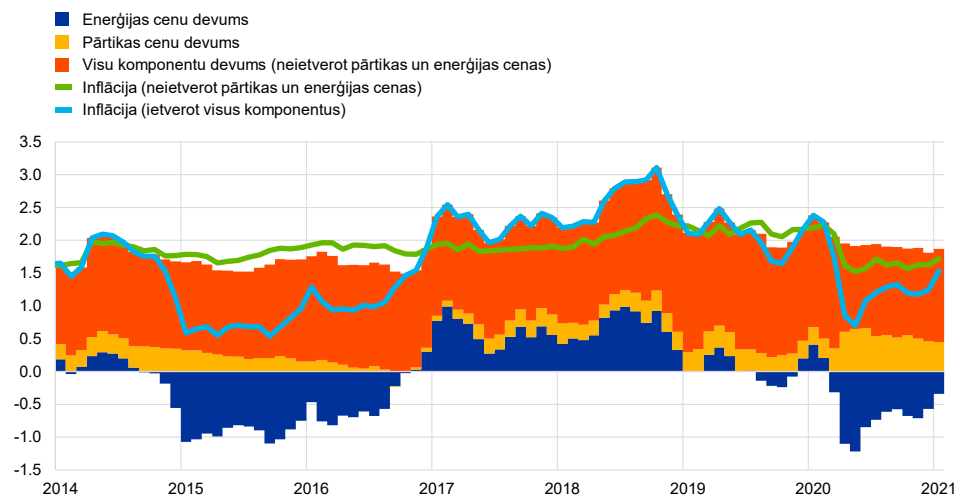
Izejvielu cenas būtiski palielinājušās, un naftas cenas gandrīz sasniegušas līmeni, kāds bijis pirms pandēmijas. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm *Brent* jēlnaftas cenas palielinājušās gandrīz par 35%. To noteica Saūda Arābijas veiktā vienpusējā piedāvājuma samazināšana, globālā pieprasījuma perspektīvas uzlabošanās, kuras pamatā ir spēcīga globālās apstrādes rūpniecības atveseļošanās, un izaugsmes gaidas ASV. Turklāt naftas cenas pieaugumu veicināja straujš riskantu aktīvu pieprasījuma kāpums pasaulē. Šis naftas cenu pieaugums noteica biržā tirgoto nākotnes līgumu cenu līknes deportu (t.i., pašreizējās naftas cenas ir augstākas par pieņēmumu par to, kādas tās būs iespēju aplēšu perioda beigās). Metāla cenu kāpumu arī veicināja spēcīgs globālais pieprasījums, ņemot vērā piedāvājuma ierobežojumus dažās svarīgākajās pasaules eksportētājvalstīs, kopš decembra iespēju aplēsēm palielinoties par 10%. Gan metāla, gan pārtikas izejvielu cenas krietni pārsniedz līmeni, kāds bijis pirms pandēmijas.

Globālā kopējā inflācija janvārī palielinājās. To noteica mazāk negatīvs enerģijas cenu devums. Patēriņa cenu gada inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstīs janvārī palielinājās līdz 1.5% (decembrī – 1.2%; sk. 3. att.). Pārtikas cenu inflācija kopumā bija stabila, bet enerģijas cenu pamazinošā ietekme nedaudz saruka. Patēriņa cenu indeksa pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) janvārī nedaudz pieauga līdz 1.7% (iepriekšējā mēnesī – 1.6%). Kopējā patēriņa cenu gada inflācija visās attīstītajās valstīs palielinājās, tomēr Japānā saglabājās negatīva. No lielākajām jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, kas nav OECD dalībvalstis, Ķīnā kopējā gada inflācija pēc īslaicīgas palielināšanās decembrī atkal kļuva negatīva.

3. attēls

OECD patēriņa cenu inflācija

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



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Paredzams, ka krasais izejvielu cenu kāpums palielinās globālās patēriņa

cenās. Tuvākajā laikā kopējās inflācijas kāpumu vēl vairāk pastiprinās pozitīvs bāzes efekts, ko nosaka pasaules izejvielu cenu sākotnējā reakcija uz pandēmijas šoku 2020. gada pavasarī. Šī tendence acīmredzama arī euro zonas konkurentu eksporta cenās nacionālajā valūtā, kuras, kā prognozēts, 2021. gada gaitā strauji palielināsies. Tomēr šis inflācijas kāpums, visticamāk, būs pārejošs, ņemot vērā būtisko neizmantojamo resursu pārpalikumu pasaules tautsaimniecībā, sevišķi darba tirgū.

2. Finanšu norises

Aplūkojamā periodā (2020. gada 10. decembris–2021. gada 10. marts) euro uz nakti izsniegto kredītu vidējā procentu likmes indeksa (EONIA) nākotnes līkne pārvirzījās augšup un kļuva stāvāka. Pašlaik nākotnes līkne neliecina par procentu likmju samazinājuma gaidām ļoti tuvā nākotnē. Euro zonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās, daļēji ietekmējoties no procentu likmēm ASV, bet valdības obligāciju peļņas likmju starpības kopumā nemainījās. Kapitāla vērtspapīru cenas pieauga. Valūtas tirgos euro nominālais efektīvais kurss nedaudz pavājinājās.

Euro uz nakti izsniegto kredītu vidējās procentu likmes indekss (EONIA) un jaunā euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā periodā vidēji bija attiecīgi –48 bāzes punkti un –56 bāzes punkti.⁴ Likviditātes pārpalikums palielinājās par 241 mljrd. euro, sasniedzot aptuveni 3692 mljrd. euro. Šis kāpums galvenokārt atspoguļo aktīvu iegādes pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas un aktīvu iegādes programmas ietvaros, ko daļēji dzēsa ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju brīvprātīgās atmaksas un likviditāti samazinošie autonomie faktori.

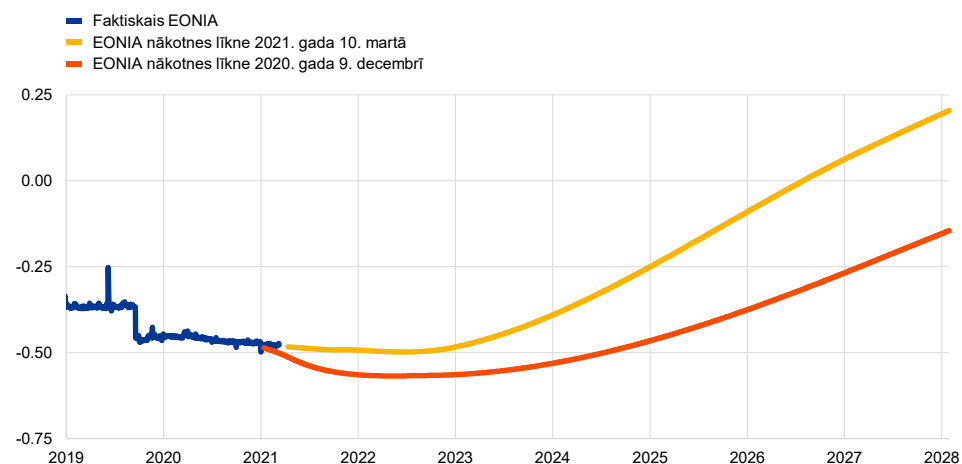
EONIA nākotnes līkne aplūkojamā periodā pārvirzījās augšup (īpaši ilgtermiņa periodos) un kļuva arī stāvāka (sk. 4. att.). Līknes nelielais apvērsums īsos termiņos, kas saskatāms decembrī novērotajā trajektorijā, valdot labvēlīgākam noskaņojumam attiecībā uz atveseļošanos, izzudis. Līknes zemākais punkts (2 bāzes punktus zemāks par pašreizējo EONIA līmeni, kas ir –50 bāzes punktu) atbilst 2022. gada aprīlim. Tādējādi līkne liecina, ka finanšu tirgi neieceno drīzu procentu likmju samazinājumu. Kopumā periodos līdz 2026. gada vidum EONIA nākotnes procentu likmes joprojām atrodas zem nulles, atspoguļojot turpmākas tirgus gaidas, ka negatīvo procentu likmju periods būs ilgstošs.

⁴ 2019. gada 2. oktobrī tika mainīta EONIA aprēķināšanas metodika. To tagad aprēķina, €STR pieskaitot fiksētu uzcelojumu – 8.5 bāzes punktus. Sk. ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 rakstu [Goodbye EONIA, welcome €STR!](#) ("Ardievu, EONIA! Esi sveicināta, €STR!").

4. attēls

EONIA nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



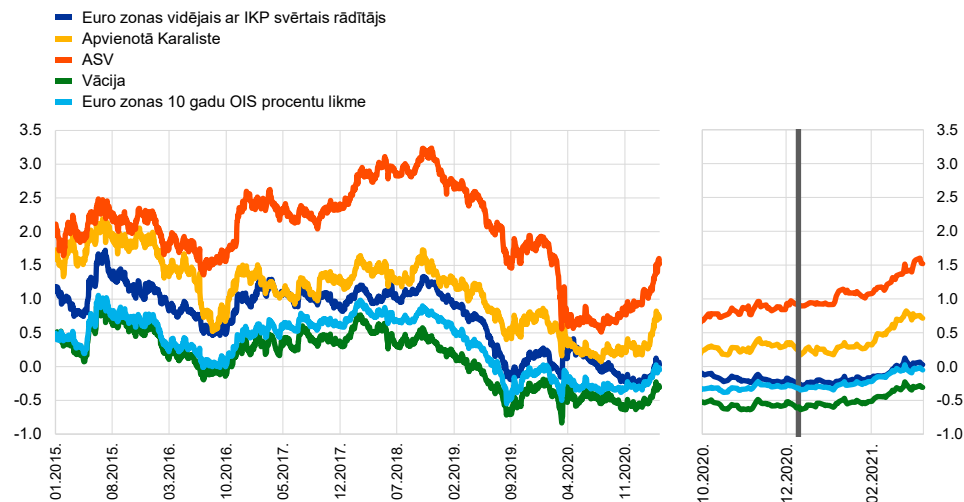
Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Euro zonas valstu valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes palielinājās vienlaikus ar citu atbilstošo peļņas likmju kāpumu pasaulē, lai gan būtiski mazākā apjomā, un bija krietni augstākas nekā Padomes decembra sanāksmes laikā (sk. 5. att.). Arvien pozitīvākas ASV tautsaimniecības perspektīvas ietekmē, ko noteica gaidas, ka jaunā ASV administrācija prezidenta Džo Baidena vadībā īstenos apjomīgus fiskālos stimulus, valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes pasaulē krasi pieauga. Konkrētāk, euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju ar IKP svērtais rādītājs palielinājās par 28 bāzes punktiem (līdz 0.03%). ASV un Apvienotajā Karalistē valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes pieauga vēl straujāk, palielinoties attiecīgi par 62 bāzes punktiem un 51 bāzes punktu (līdz 1.52% un 0.72%).

5. attēls

Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

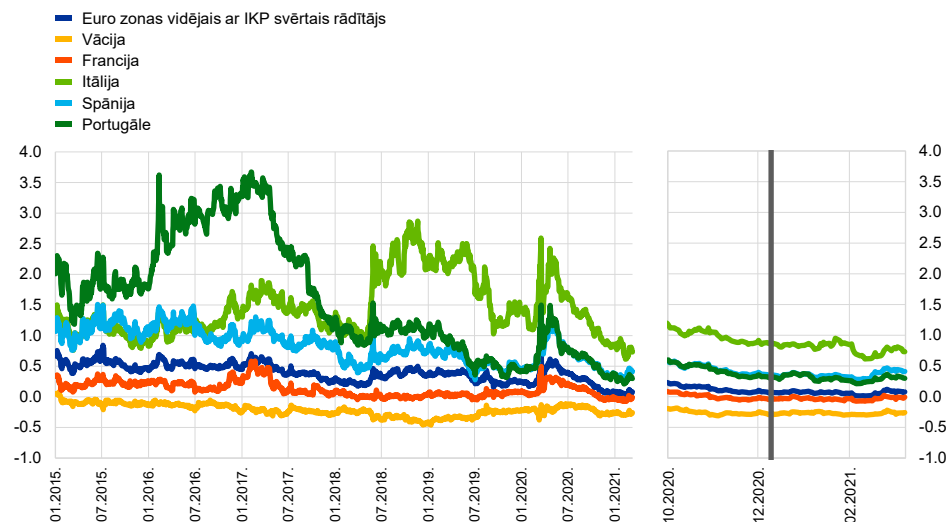
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2020. gada 10. decembri). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

Euro zonas valstu valdības obligāciju peļņas likmju un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) ilgtermiņa procentu likmju starpības saglabāšanās samērā stabilas, jo peļņas likmes vairākumā jurisdikciju kopumā pieauga vienlaikus ar bezrisku procentu likmēm (sk. 6. att.). Itālijas valdības obligāciju peļņas likmju starpības īsi pirms tam, kad bijušais ECB prezidents Mario Dragi izveidoja jaunu valdību, būtiski samazinājās, īslaicīgi sasniedzot jaunu mazāko vērtību vairāku gadu laikā, bet tad tās atkal palielinājās. Īpaši aplūkojamā periodā saruka Itālijas un Portugāles valdības 10 gadu peļņas likmju starpība – attiecīgi par 12 bāzes punktiem un 1 bāzes punktu (līdz 0.73% un 0.30%). Šajā pašā periodā Vācijas, Francijas un Spānijas valdības 10 gadu peļņas likmju starpības nedaudz palielinājās – attiecīgi par 1 bāzes punktu, 1 bāzes punktu un 6 bāzes punktiem (līdz -0.26%, -0.01% un 0.41%).

6. attēls

Euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmes starpības

(procentu punktos)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

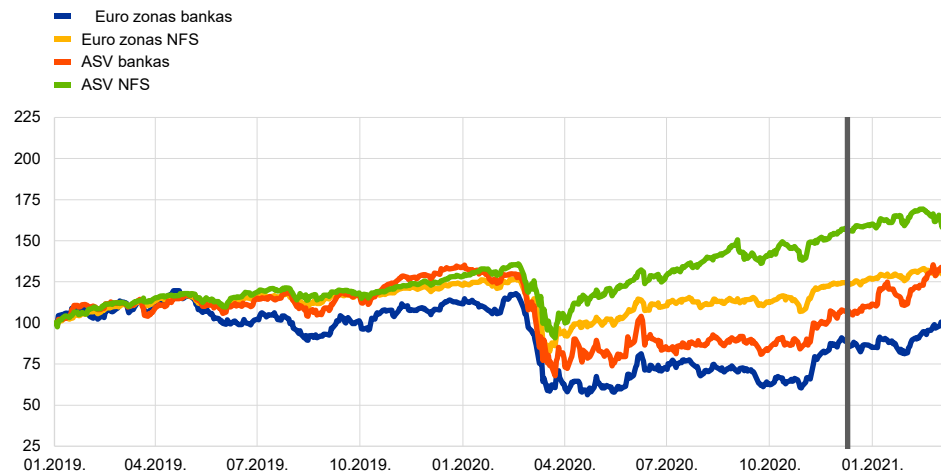
Piezīmes. Starpība aprēķināta, no valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes atņemot 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2020. gada 10. decembrī). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

Tā kā riska noskaņojums joprojām bija atbalstošs, kapitāla vērtspapīru cenas abos Atlantijas okeāna krastos palielinājās, aplūkojamā periodā ASV sasniedzot rekordaugstu līmeni (sk. 7. att.). Neraugoties uz nelielu svārstīgumu, kapitāla vērtspapīru cenu pieauguma tendence euro zonā un ASV kopumā bija augšupejoša, bet vēlāk, tuvojoties janvāra beigām, ASV cenu kāpums tikai daļēji atgriezās iepriekšējā līmenī. Gan ASV, gan euro zonā īpaši strauji palielinājās finanšu uzņēmumu akciju cenas. Kopumā euro zonas un ASV nefinanšu sabiedrību (NFS) akciju cenas pieauga attiecīgi par 7.4% un 4.4%. Euro zonas un ASV banku kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās attiecīgi par 16.5% un 26.9%, ASV indeksam pilnībā atgūstot kopš pandēmijas sākuma reģistrētos zaudējumus.

7. attēls

Euro zonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2019. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2020. gada 10. decembri). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

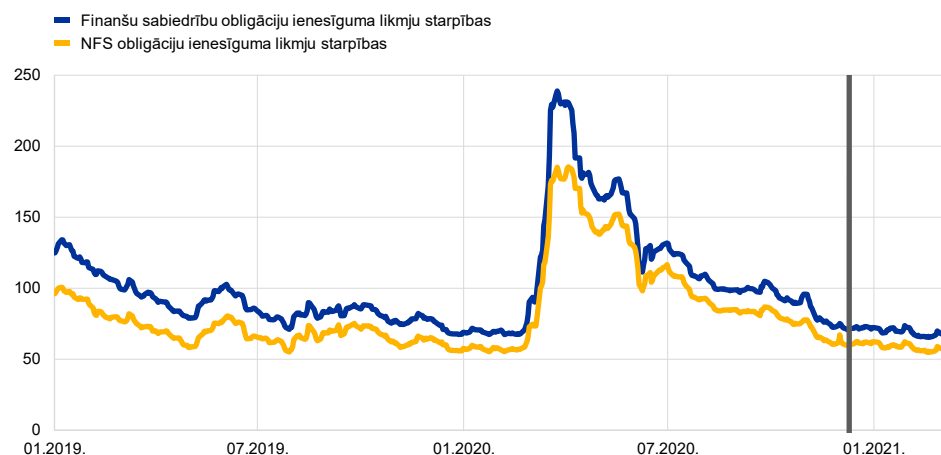
Euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma starpības joprojām kopumā nemainījās (sk. 8. att.).

Aplūkojamā periodā investīciju kategorijas NFS obligāciju un finanšu sektora obligāciju ienesīguma likmju starpības salīdzinājumā ar bezrisku procentu likmi saruka attiecīgi par 2 bāzes punktiem un 4 bāzes punktiem, sasniedzot pirms pandēmijas novēroto līmeni. Kopumā kopš Padomes decembra sanāksmes notikušas tikai nelielas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību pārmaiņas.

8. attēls

Euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības

(bāzes punktos)



Avoti: Avoti: Markit iBoxx indeksi un ECB aprēķini.

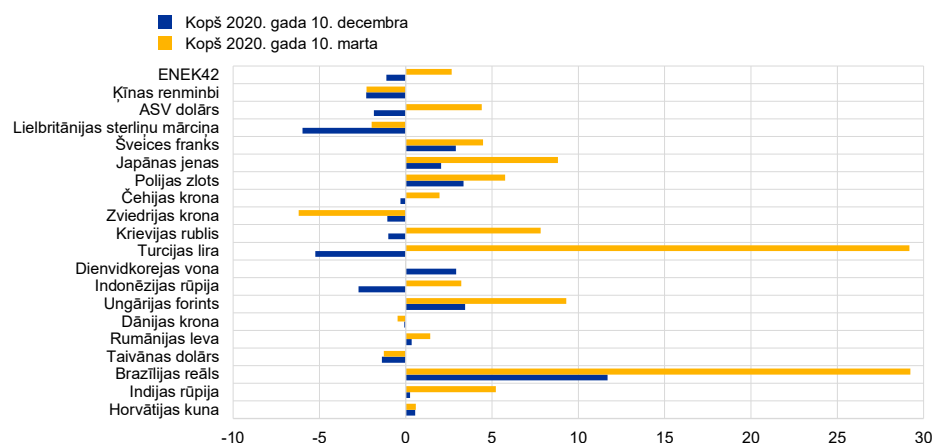
Piezīmes. Starpības aprēķinātas kā aktīvu mijmaiņas darījumu procentu likmju un bezrisku procentu likmes starpības. Indeksi ietver dažādu termiņu obligācijas (kurām līdz termiņa beigām atlicis vismaz 1 gads) ar investīciju kategorijas reitingu. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2020. gada 10. decembri). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz samazinājās (sk. 9. att.). Lai gan euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamā periodā saruka par 1.1%, tas joprojām bija tikai par 2.7% zemāks nekā 2008. gada decembrī sasniegtais vēsturiski augstākais līmenis. Tas atspoguļoja divpusējo valūtas kursu dinamikas atšķirības tirgus vidē, ko raksturo augoša vēlme uzņemties risku. Euro kurss pavājinājās attiecībā pret ASV dolāru (par 1.8%), Ķīnas renminbi (par 2.3%) un Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 6.0%), bet pieauga attiecībā pret Šveices franku (par 2.9%) un Japānas jenu (par 2.0%). Euro kurss pārsvarā palielinājās arī attiecībā pret Centrālās Eiropas un Austrumeiropas ārpus euro zonas esošo ES dalībvalstu valūtām.

9. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. ENEK42 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot 2021. gada 10. marta valūtu kursus.

3. Saimnieciskā darbība

Pēc 2020. gada 3. ceturksnī vērotā spēcīgā IKP pieauguma 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni IKP atkal samazinājās (par 0.7%), izlaidei sarūkot gandrīz par 5% – zemāk par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Tautsaimniecības norises dažādās nozarēs un valstīs joprojām ir atšķirīgas. Sociālās saskarsmes un pārvietošanās ierobežojumi visvairāk skāruši pakalpojumu nozari. Lai gan fiskālās politikas pasākumi joprojām vērsti uz atbalsta sniegšanu majsaimniecībām un uzņēmumiem, patērētāji saglabā piesardzīgu attieksmi, ņemot vērā pandēmiju un tās ietekmi uz nodarbinātību un ienākumiem. Tomēr, neraugoties uz vājākām uzņēmumu bilancēm un lielāku nenoteiktību, uzņēmumu ieguldījumi joprojām ir samērā noturīgi. Kopumā ienākošie dati, apsekojumi un periodiskie rādītāji liecina, ka ekonomiskās grūtības 2021. gada 1. ceturksnī nemazinājās. Tās noteica pandēmijas turpmākā attīstība un ar to saistītie ierobežojošie pasākumi. Tāpēc IKP gada 1. ceturksnī, visticamāk, atkal samazināsies. Tomēr, domājot par tālāku nākotni, vakcinācijas procesa paplašināšanās rada lielāku pārliecību par veselības krīzes atrisināšanu, kas varētu mazināt nenoteiktību un novērst jebkādas turpmākas ar pandēmiju saistītas nelabvēlīgas norises. Vidējā termiņā labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem, atbalstošai fiskālajai nostājai un pieprasījuma kāpumam, ko noteiks ierobežojošo pasākumu pakāpeniska atcelšana, arī vajadzētu veicināt euro zonas tautsaimniecības izaugsmi.

Šāds vērtējums pamatā atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu bāzes scenārijā euro zonai. Šīs aplēses paredz reālā IKP izaugsmi 2021. gadā par 4.0%, 2022. gadā par 4.1% un 2023. gadā par 2.1%. Saimnieciskās darbības perspektīva salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm nav mainīta. Kopumā, lai gan īstermiņā euro zonas izaugsmes perspektīva ir nepārprotami lejupvērstā, vidēja termiņa riski kļuvuši līdzsvarotāki. No vienas puses, labāka globālā pieprasījuma perspektīva, euro zonā vērojamais nozīmīgais fiskālais stimuls un vakcinācijas kampaņu uzsākšana vieš optimismu. Tomēr no otras puses, šī pandēmija (t.sk. vīrusa jauno variantu izplatība) un tās ietekme uz ekonomiskajiem un finansālajiem apstākļiem ir lejupvērstā riska avots.

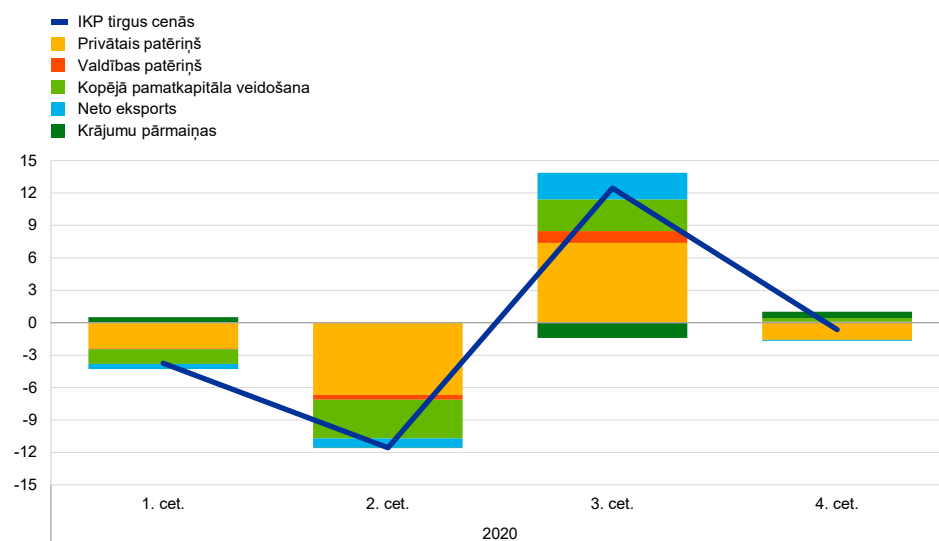
Pēc neliela izlaides krituma 2020. gada 4. ceturksnī gaidāms, ka ekonomiskā aktivitāte 2021. gada 1. ceturksnī visā euro zonā joprojām būs vāja. Reālais IKP 2020. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 0.7% (iepriekšējā ceturksnī – kāpums par 12.5%; sk. 10. att.). Tomēr tas bija labāk nekā Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozētais 2.2.% samazinājums. Izlaides sarukumu 4. ceturksnī galvenokārt noteica iekšzemes pieprasījums, īpaši privātais patēriņš. Lai gan izlaide 4. ceturksnī joprojām bija gandrīz par 5% zemāka nekā gadā pirms pandēmijas, šajā ceturksnī gūtie (labāki, nekā gaidīts) rezultāti radīja pozitīvu pārnesto ietekmi uz izaugsmi 2021. gadā (2.2%). Runājot par ražošanu, 4. ceturksnī norises dažādās nozarēs būtiski atšķīrās. Lai gan pievienotā vērtība pakalpojumu nozarē ievērojami samazinājās, rūpniecības nozares (neietverot būvniecību) izlaide turpināja palielināties. Tik tiešām, līdz ar jau 3. ceturksnī vēroto spēcīgo izaugsmi rūpniecības izlaides atjaunošanās 2020. gada 2. pusgadā kopumā kompensēja tās straujo

samazināšanos gada 1. pusē. 4. ielikumā aplūkots ar pandēmiju saistīto ierobežojošo pasākumu ietekme uz dažādām tautsaimniecības nozarēm lielākajās euro zonas valstīs, kā arī apskatītas šīs ietekmes pārmaiņas laika gaitā. Kopumā tiek lēsts, ka euro zonas izlaide 2020. gadā samazinājusies par 6.6% (nedaudz vairāk nekā ASV). Kā paskaidrots 1. ielikumā, tas varētu būt saistīts ar euro zonā īstenotajiem stingrākiem ierobežojošajiem pasākumiem un ekspansīvāku ASV fiskālo politiku.

10. attēls

Euro zonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



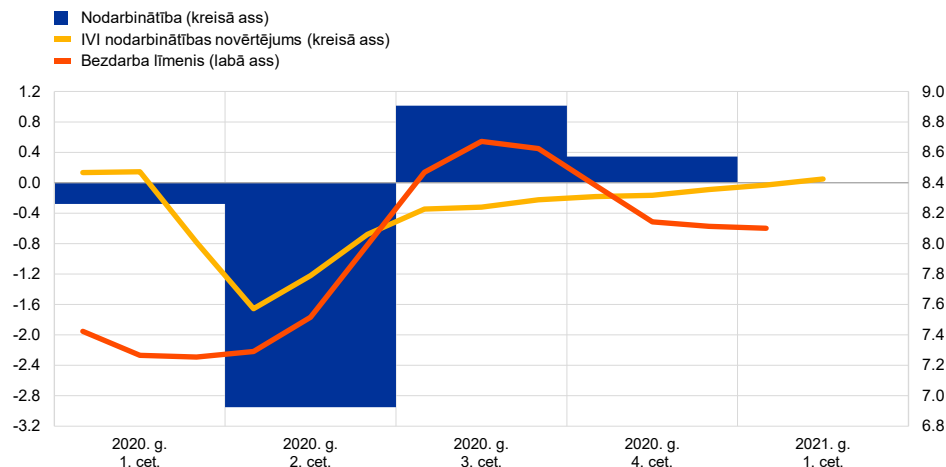
Avots: Eurostat.

Euro zonas darba tirgu joprojām pozitīvi ietekmē nozīmīgs politikas atbalsts, savukārt nodarbinātība pēdējos mēnešos palielinājusies un bezdarba līmenis bijis kopumā stabils. Plašās darbvieta saglabāšanas programmas joprojām veicina nodarbinātību, tādējādi mazinot ietekmi uz bezdarba līmeni, nodrošina mājāsaimniecību ienākumus un ierobežo ekonomisko nenoteiktību. Nodarbinātība 2020. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.3% (3. ceturksnī – par 1.0%; sk. 11. att). Tomēr, neraugoties uz situācijas uzlabošanos, nodarbinātība 4. ceturksnī joprojām bija par 1.9% zemāka nekā gadu pirms pandēmijas. Nostrādāto stundu skaits joprojām būtiski ietekmē euro zonas darba tirgus korekcijas. Kopējais nostrādāto stundu skaits 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka (3. ceturksnī pieaugums 14.8%) un bija gandrīz par 6.5% mazāks nekā 2019. gada beigās. Savukārt bezdarba līmenis 2021. gada janvārī bija 8.1% – kopumā nemainīgs kopš 2020. gada novembra un nedaudz mazāks nekā 2020. gada augustā (8.7%), bet tas joprojām bija aptuveni par 0.8 procentu punktiem augstāks nekā pirms pandēmijas 2020. gada februārī reģistrētais līmenis. Darbvieta saglabāšanas programmās 2021. gada janvārī bija ietverti aptuveni 5.9% darbaspēka (2020. gada aprīlī – gandrīz 20%). Tomēr šajās programmās ietvertu darbinieku skaits kopš 2020. gada oktobra palielinājies, dažām valstīm atjaunojot ierobežojošos pasākumus.

11. attēls

Euro zonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības un bezdarba līmeņa novērtējums

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



Avoti: Eurostat, Markit un ECB aprēķini.

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, bet stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī, IVI dati – stāvoklim 2021. gada februārī un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2021. gada janvārī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji daļēji uzlabojušies, bet joprojām liecina par euro zonas darba tirgus ievainojamību. 2021. gada februārī apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs pirmo reizi kopš koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas sākuma palielinājās, tomēr dažās valstīs un zema tehnoloģiskā līmeņa pakalpojumu nozarē joprojām atradās sarukuma zonā. Mājsaimniecību bezdarba gaidas neliela darbaspēka pieprasījuma apstākļos šajā mēnesī joprojām bija augstas. Vienlaikus darbvietu saglabāšanas programmās ietvertu darbinieku joprojām liels skaits var radīt turpmākus augšupvērstus bezdarba līmeņa riskus.

Patēriņa izdevumu temps gadu mijā saruka, 2020. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinoties par 3.0%.

Mazumtirdzniecība 2021. gada janvārī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi saruka par 5.9%, savukārt reģistrēto jauno automobiļu skaits tajā pašā periodā samazinājās par 22% (sasniedzot viszemāko līmeni kopš 2020. gada jūnija). Pandēmijas otrajam vilnim izraisot mājsaimniecību uzkrājumu kāpuma atjaunošanos, mājsaimniecību noguldījumi bankās janvārī joprojām bija lieli (pēc īslaicīga sarukuma decembrī). Pandēmijas tūlītēja ietekme neskar daudzu mājsaimniecību ienākumus, un tās negribēti turpinājušas uzkrāt ievērojamas summas. Raugoties nākotnē, mājsaimniecību gaidas attiecībā uz vispārējo ekonomisko situāciju, to personīgo finansiālo situāciju un lielu pirkumu plāniem turpmākajos 12 mēnešos kopš pagājušā gada maija nav būtiski uzlabojušās.

Uzņēmējdarbībā veiktie ieguldījumi (ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi) joprojām ir samērā noturīgi, un 2020. gada 4. ceturksnī tie vēl vairāk palielinājušies.

Ar būvniecību nesaistītos ieguldījumus veicinājuši lieli ieguldījumi intelektuālā īpašuma produktos, ko, iespējams, daļēji noteikusi nepieciešamība turpināt tautsaimniecības digitalizāciju, reaģējot uz pandēmiju. Savukārt ieguldījumi mehānismos un iekārtās 2020. gada beigās palielinājās tikai nedaudz pēc

3. ceturksnī vērotā ārkārtīgi spēcīgā pieauguma. Pēdējos mēnešos uzņēmējdarbībā veiktos ieguldījumus veicinājis spēcīgs ārējais pieprasījums, par ko liecina no ārpus euro zonas esošām valstīm saņemto kapitālpreču rūpniecisko pasūtījumu pieaugums, kā arī apstrādes rūpniecības uzņēmumu eksporta pasūtījumu rādītāja palielināšanās laikposmā līdz februārim. Jaunākie apsekojumu dati atbilst ieguldījumu noturībai 2021. gada 1. ceturksnī. Tik tiešām, uzņēmēju konfidence un kapitālpreču nozares ražošanas gaidas (īpaši februārī) liecina, ka ieguldījumi nākamajos mēnešos, visticamāk, turpinās palielināties. Ieguldījumu perspektīvu, iespējams, joprojām noteiks galvenokārt apstrādes rūpniecības nozare, savukārt pakalpojumu nozares uzņēmumi (kurus pandēmija un ar to saistītie ierobežojošie pasākumi kopumā ietekmējuši vairāk) saskaņā ar nesen veiktajiem apsekojumiem ieguldījumu plānus, visticamāk, atliks vai atcels. Tālākā perspektīvā paredzams, ka uzņēmumu parādu slogs un iespējamā bankrotu skaita palielināšanās varētu apdraudēt ieguldījumu atjaunošanās turpināšanos.

Mājokļos veiktie ieguldījumi 2020. gada 4. ceturksnī saglabāja noturību, neraugoties uz ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atkārtotu ieviešanu, lai gan īstermiņa perspektīva joprojām ir neskaidra. Mājokļos veiktie ieguldījumi 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni nedaudz pieauga (par 0.5%), bet joprojām bija aptuveni par 3% zemāki nekā 2019. gada beigās. Tomēr jaunākie rādītāji liecina par īstermiņā gaidāmu nelielu atveseļošanās tempa samazināšanos, ko daļēji noteiks pēdējos mēnešos atjaunotie pārvietošanās ierobežojumi. Tas var pat apdraudēt 2020. gada 2. pusgadā panākto progresu ceļā uz atgriešanos pie mājokļos veiktiem ieguldījumiem līmenī, kāds bija pirms pandēmijas. Savukārt attiecībā uz pieprasījumu Eiropas Komisijas veiktā apsekojuma dati par patērētāju nodomiem nākamo 12 mēnešu laikā veikt mājokļu remontu liecina par mājoklim atvēlēto izdevumu samazināšanos īstermiņā, lai gan starp valstīm pastāv atšķirības. Runājot par piedāvājuma pusi, neraugoties uz dažām pazīmēm, kas liecina par izsniegto būvatļauju skaita un pasūtījumu palielināšanos, jaunākie konfidences rādītāji liecina, ka uzņēmējdarbības aktivitāte īstermiņā varētu nelabvēlīgi ietekmēt nekustamā īpašuma nozares uzņēmumus (mazāk – būvniecības nozari). Būvniecības nozares izlaides IVI rādītāji par 2021. gada pirmajiem diviem mēnešiem liecina, ka mājokļu segmentā strādājošajiem uzņēmējiem turpmākā attīstība šķiet cerīgāka nekā viņu kolēģiem komerciālajā segmentā.

Euro zonas tirdzniecība 2020. gada 4. ceturksnī turpināja strauji paplašināties, ko galvenokārt veicināja apstrādes rūpniecības preču tirdzniecības apjoma tālāka palielināšanās. Tirdzniecības izaugsmi 4. ceturksnī noteica:

1) atveseļošanās nostiprināšanās 3. ceturksnī, 2) patēriņa preču eksporta pieaugums uz Apvienoto Karalisti, Brazīliju un Āzijas valstīm un 3) lielāks enerģijas imports no Norvēģijas un Krievijas. Šo triju faktoru devums bija aptuveni vienāds. Tomēr eksports uz valstīm, kuras neietilpst euro zonā, decembrī bija vienīgais izaugsmes virzītājspējs, ko papildināja ārkārtīgi liela ES preču krājumu veidošana Apvienotajā Karalistē pirms breksita pārejas perioda beigām. 2021. gada sākumā palielinājās eksporta no euro zonas uz Apvienoto Karalisti izmaksas, piegādes termiņi pagarinājās, un preču eksports konteineros krasi samazinājās (saskaņā ar jūras kravu pārvadājumu datiem). Radītā ietekme uz tirdzniecību, visticamāk, būs īslaicīga, jo svarīgākie janvāra un februāra rādītāji liecina par turpmāku apstrādes

rūpniecības preču eksporta kāpumu 2021. gada 1. ceturksnī. Savukārt patēriņa preces 4. ceturksnī bija galvenais jaunu eksporta pasūtījumu virzītājspējs, un norises 2021. gada pirmajos divos mēnešos atspoguļoja situācijas uzlabošanos kapitālpreču un starppatēriņa preču nozarē. Papildu pierādījumus par notiekošo apstrādes rūpniecības preču tirdzniecības normalizēšanos sniedz saņemtie dati par kravu pārvadāšanas tarifiem, kuri februārī atgriezās līmenī, kāds bija vērojams pirms pandēmijas. Tomēr vienlaikus pakalpojumu tirdzniecība ir ievērojami pasliktinājusies, un ierobežojošie pasākumi joprojām neļauj to būtiski uzlabot.

Konjunktūras rādītāji liecina par ekonomiskās aktivitātes tālāku

samazināšanos 2021. gada 1. ceturksnī. Apsekojumu dati saglabājas zemā līmenī, kas kopumā atbilst nelielam tālākam kritumam šā gada 1. ceturksnī, neraugoties uz nelielu uzlabošanos salīdzinājumā ar 2020. gada 4. ceturksni. Ātrais apvienotais produkcijas izlaides IVI, kurš samazinājās no 52.4 (3. ceturksnī) līdz 48.1 (4. ceturksnī), nesen nedaudz palielinājies (janvārī un februārī vidēji 48.3). Šī uzlabošanās atspoguļo pakalpojumu nozares norises (lai gan liecina, ka pakalpojumi joprojām atrodas sarūkuma zonā). Turpretī apstrādes rūpniecības izlaides IVI 2021. gada pirmajos divos mēnešos salīdzinājumā ar 2020. gada 4. ceturksni nedaudz samazinājās, bet palika pieauguma zonā. Konkrēti aplūkojot ar pandēmiju saistītos pasākumus, redzams, ka euro zonas valstu augstas regularitātes mobilitātes rādītāji pēdējos mēnešos sākuši uzlaboties, lai gan apvienotais stingrības indekss joprojām atrodas tuvu līmenim, kāds bija sasniegts kulminācijas laikā 2020. gada aprīlī. Kopumā īstermiņa perspektīva joprojām saistīta ar būtisku nenoteiktību.

Nesenā Covid-19 pandēmijas pastiprināšanās vājinājusi euro zonas tautsaimniecības īstermiņa perspektīvas, bet nav apturējusi tās atveseļošanos.

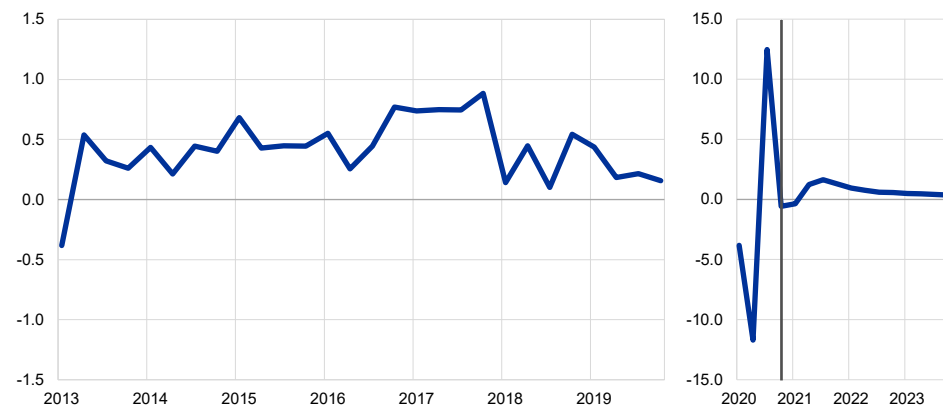
Centieniem paātrināt vakcīnu ražošanu un sadali (kas ļaus atvieglot ierobežojošos pasākumus) apvienojumā ar būtisku monetāro un finansiālo politiku atbalstu (t.sk. fonda "Nākamās paaudzes ES" līdzekļiem) un labākām globālā pieprasījuma izredzēm vajadzētu nodrošināt stabilu atveseļošanos, sākot ar 2021. gada 2. pusgadu. Tas atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kurās lēsts, ka reālā IKP vidējais gada pieaugums 2021. gadā būs 4.0%, 2022. gadā – 4.1% un 2023. gadā – 2.1% (sk. 12. att.). Šis vērtējums salīdzinājumā ar 2020. gada decembra iespēju aplēsēm kopumā nav mainījies. Gaidāms, ka reālais IKP 2022. gada 2. ceturksnī pārsniegs līmeni, kāds bija sasniegts pirms pandēmijas. Tomēr izaugsmes perspektīvas īstermiņa riski joprojām ir lejuvērsti, ko nosaka atkārtoti vīrusa uzliesmojumi, jaunu mutāciju rašanās un attiecīgie ierobežojošie pasākumi. Vienlaikus euro zonas izaugsmes perspektīvas riski vidējā termiņā kļuvuši līdzsvarotāki. Turklāt Baidena administrācijas izstrādātais Amerikas glābšanas plāns, kurš tika publicēts par vēlu, lai to iekļautu pamataplēsēs, visticamāk, pozitīvi ietekmēs euro zonu.⁵

⁵ Sk. 2021. gada marta raksta "ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai" 4. ielikumu, kas publicēts ECB tīmekļvietnē 2021. gada 11. martā.

12. attēls

Euro zonas reālais IKP (t.sk. aplēses)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



Avoti: Eurostat un raksts "ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai".

Piezīmes. Ņemot vērā reālā IKP nepieredzēto svārstīgumu 2020. gadā, attēlā periodam no 2020. gada sākuma izmantota atšķirīga ass. Vertikālā līnija norāda aplēšu perioda sākumu. Šajā attēlā nav parādīti iespēju atainošanas diapazoni. Tas atspoguļo to, ka pašreizējais apstākļu diapazonu standarta aprēķināšana (balstoties uz vēsturisko prognožu kļūdām) nedotu ticamu norādi par nepieredzēto nenoteiktību, kas saistīta ar pašreizējām iespēju aplēsēm.

4. Cenas un izmaksas

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi euro zonas gada inflācija 2021. gada februārī bija 0.9%. Salīdzinājumā ar 2021. gada janvāri tā nemainījās, bet kopš 2020. gada decembra, kad tā bija –0.3%, būtiski pieauga. Pamatojoties uz pašreizējām naftas nākotnes līgumu cenām, kopējā inflācija nākamajos mēnešos, visticamāk, palielināsies. Tomēr gaidāms, ka gada laikā tā nedaudz svārstīsies, atspoguļojot pašreizējo inflāciju palielinošo faktoru mainīgo dinamiku. Paredzams, ka šo faktoru ietekme uz gada inflāciju izzudīs nākamā gada sākumā. Gaidāms, ka pamatā esošais cenu spiediens šogad nedaudz palielināsies, ņemot vērā pašreizējos piedāvājuma ierobežojumus un iekšzemes pieprasījuma atjaunošanos. Tomēr kopumā tiek prognozēts, ka spiediens saglabāsies mērens, atspoguļojot arī zemu darba samaksas spiedienu un iepriekš novēroto euro kursa kāpumu. Koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas ietekmei izzūdot, nozīmīgā neizmantoto resursu apjoma mazināšanās stimulējošas fiskālās un monetārās politikas apstākļos veicinās pakāpenisku inflācijas kāpumu vidējā termiņā. Gan uz apsekojumiem, gan uz tirgus instrumentiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji joprojām atrodas zemā līmenī, lai gan uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji turpinājuši pamazām paaugstināties. Šis novērtējums plaši atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai bāzes scenārijā, paredzot, ka gada inflācija 2021. gadā būs 1.5%, 2022. gadā – 1.2% un 2023. gadā – 1.4%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm inflācijas perspektīva 2021. un 2022. gadam paaugstināta lielākoties īslaicīgu faktoru un augstākas enerģijas cenu inflācijas dēļ, bet 2023. gadam tā saglabāta nemainīga.

SPCI inflācija šā gada sākumā salīdzinājumā ar iepriekšējā gada beigām strauji palielinājās. Pēc tam, kad SPCI inflācija bija saglabājusies –0.3% līmenī četrus mēnešus pēc kārtas, 2021. gada janvārī tā palielinājās līdz 0.9% un arī februārī palika tādā pašā līmenī. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi 2021. gada februārī inflācijas līmenis saglabājās nemainīgs tāpēc, ka mazāk negatīvu enerģijas cenu inflāciju kompensēja SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) sarukums. Lai gan SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) februārī pazeminājās līdz 1.1% (janvārī – 1.4%), tā joprojām būtiski pārsniedza 2020. gada pēdējos četrus mēnešos reģistrēto līmeni (0.2%).

Janvārī novēroto kopējās inflācijas kāpumu noteica vairāki faktori, kas lielākoties bija īslaicīgi un atspoguļojās statistikas datos (sk. 13. att.). Pirmkārt, liela nozīme bija 2021. gadam noteikto SPCI svaru pārmaiņu ietekmei, kas saistībā ar mājražotniecību patērīna paradumu pārmaiņām Covid-19 pandēmijas laikā bija spēcīgāka nekā parasti. Tas īpaši attiecās uz pakalpojumiem, kas saistīti ar ceļošanu un atpūtu. Izdevumu svaru pārmaiņu devums SPCI inflācijā janvārī bija 0.3 procentu punkti.⁶ Otrkārt, Vācijā īstenotās PVN likmes samazināšanas atcelšana, šķiet,

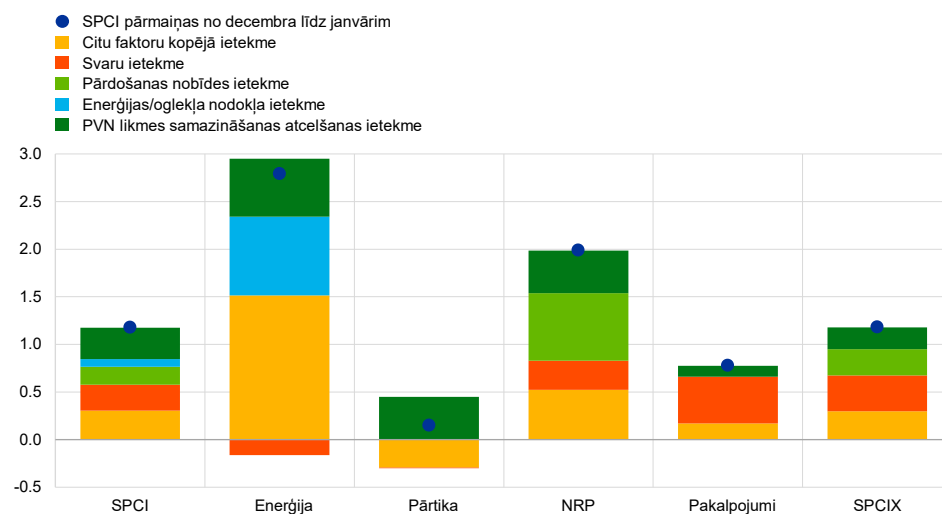
⁶ Tomēr šī ietekme gada laikā mainīsies, un februārī tā bija aplēsta 0.1 procentu punkta apjomā. Stikāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "2021. gada SPCI svāri un to ietekme uz inflācijas rādītājiem". Svaru pārmaiņu ietekmi ticami var aplēst tikai, pamatojoties uz pilnīgiem publicētajiem datiem.

ietekmes ziņā kopumā atbilda inflācijas līmeņa pazemināšanās ietekmei 2020. gada jūlijā, nodrošinot aptuveni 0.3 procentu punktu devumu SPCI inflācijā. Treškārt, sezonālās pārdošanas pārmaiņas laika un apjoma ziņā vairākās euro zonas valstīs liecina par būtisku neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācijas kāpumu. Tomēr, pat ņemot vērā šos faktorus, saglabājas citu faktoru kopējā augšupvērstā ietekme gan uz kopējo SPCI inflāciju, gan SPCI inflāciju, neietverot enerģijas un pārtikas cenas (sk. 13. att. dzeltenos stabiņus).

13. attēls

Kopējās inflācijas pārmaiņas no 2020. gada decembra līdz 2021. gada janvārim

(devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Pārdošanas nobīdes attiecas uz Itāliju un Franciju. Gan enerģijas/oglekļa nodoklis, gan PVN likmes samazināšanas atcelšana attiecas uz Vāciju.

Neseno SPCI inflācijas kāpumu noteica arī arvien mazāk negatīva enerģijas cenu inflācija.

Enerģijas cenu inflācija 2020. gada decembrī bija –6.9%, bet 2021. gada janvārī tā palielinājās līdz –4.1% un februārī – līdz –1.7%. Mazāk negatīvā inflācija janvārī atspoguļoja nesen novēroto naftas cenu kāpumu euro izteiksmē, bet februārī inflācija atspoguļoja arī iepriekšējā gadā pandēmijas sākumā novērotā naftas cenu krituma bāzes ietekmi. Mazāk negatīvu enerģijas cenu inflāciju noteica arī citi faktori – PVN likmes samazināšanas atcelšana un oglekļa nodokļa ieviešana Vācijā, kā arī enerģijas cenu pieaugums (īpaši Spānijā) auksto laikapstākļu dēļ.

Janvārī un februārī plašāk tika izmantota cenu imputācija, un tas liecina par pamatā esošā cenu spiediena signālu nedaudz lielāku nenoteiktību.

Cenu imputācijas īpatsvars 2020. gada vasarā bija atgriezies ļoti zemā līmenī, taču gada beigās, kad atkal tika pastiprināti Covid-19 ierobežošanas pasākumi, tas sāka palielināties. 2021. gada februārī tika imputēti attiecīgi 14% un 19% SPCI un SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) posteņu.

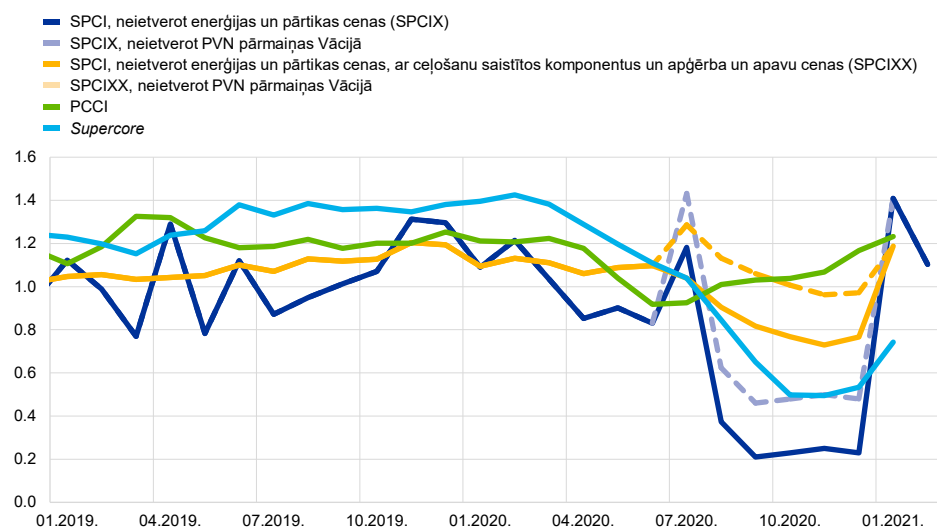
Pamatinflācijas uz izņēmumiem balstītie rādītāji janvārī palielinājās, savukārt uz modeļiem balstītie rādītāji saglabājās kopumā nemainīgi (jaunākie pieejamie

dati).⁷ SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos komponentus, kā arī apģērba un apavu cenas) 2021. gada janvārī palielinājās līdz 1.2% (iepriekšējā mēnesī – 0.8%). Vienlaikus PPCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs saglabājās nemainīgs (1.2%). *Supercore* rādītājs nedaudz palielinājās (no 0.5% 2020. gada decembrī līdz 0.7% 2021. gada janvārī; sk. 14. att.). Rādītājus ietekmēja arī daži minētie īslaicīgie faktori, piemēram, Vācijā īstenotās PVN likmes samazināšanas atcelšana.

14. attēls

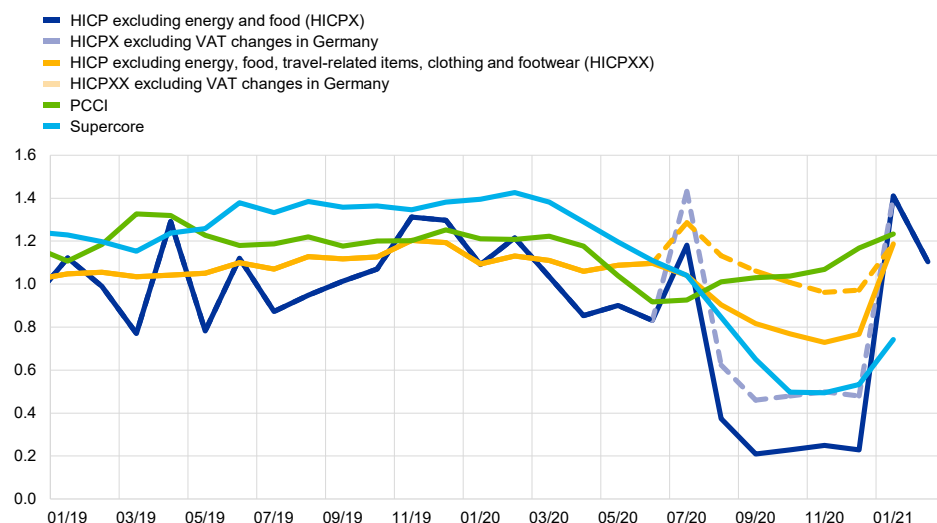
Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) un SPCIX (neietverot enerģijas un pārtikas cenas, kā arī PVN pārmaiņas Vācijā) jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada februārī (ātrā aplēse). Pārējo pozīciju jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.



Ar naftas piegādes cenām saistītais spiediens uz neenerģijas rūpniecības

⁷ Uz izņēmumiem un uz modeļiem balstīto pamatinflācijas rādītāju aprakstu sk. ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā *Measures of underlying inflation for the euro area* ("Euro zonas pamatinflācijas rādītāji").

preču cenu inflāciju vēlākos piegādes ķēdes posmos saglabājās kopumā stabils, savukārt sākotnējos piegādes ķēdes posmos tas pastiprinājās.

Nepārtikas patēriņu preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija janvārī bija 0.6%, joprojām atrodas tuvu ilgtermiņa vidējam rādītājam. Nepārtikas patēriņa preču importa cenu inflācija saglabājās zemā līmenī, un tās mēneša dinamika kopumā līdzinājās euro nominālajam efektīvajam kursam. Sākotnējos piegādes ķēdes posmos starppatēriņa preču ražotāju cenu un importa cenu inflācija janvārī turpināja palielināties, iespējams, atspoguļojot naftas un citu izejvielu cenu radītā lejupvērstā spiediena turpmāku mazināšanos.⁸

Darba samaksas norises joprojām ietekmē valdības atbalsta programmas. To atspoguļo, piemēram, atlīdzības vienam nodarbinātajam un atlīdzības par vienu nostrādāto stundu pieauguma starpība. 2020. gada 4. ceturksnī tā atkal palielinājās, jo gada beigās jaunu ierobežojošo pasākumu dēļ pieauga saīsinātā darba laika un darbinieku pagaidu atlaišanas programmu izmantošanas apjoms. Atlīdzības vienam nodarbinātajam gada kāpums pēc ļoti negatīvā rezultāta 2. ceturksnī (–4.5%) 4. ceturksnī nedaudz palielinājās (līdz 0.7%; 3. ceturksnī – 0.6%). Savukārt atlīdzības par vienu nostrādāto stundu gada pieaugums 2020. gada 4. ceturksnī atkal palielinājās līdz 5.1% (3. ceturksnī – 3.4%; sk. 15. att.). Šīs atšķirīgās norises atspoguļo saīsinātā darba laika un darbinieku pagaidu atlaišanas programmu ietekmi. Šo programmu ietvaros nodarbinātie saglabāja darbinieka statusu, taču saņēma tikai daļu no ierastās atlīdzības, un faktiskais nostrādāto stundu skaits uz vienu nodarbināto strauji saruka.⁹ Vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa, kuru tieši neietekmē nostrādāto stundu skaita dinamika un darbvietu saglabāšanas programmu ietvaros piešķirto pabalstu reģistrēšanas veids, 2020. gada 4. ceturksnī palielinājās līdz 1.9% (2020. gada 2. un 3. ceturksnī – attiecīgi līdz 1.7% un 1.6%). Šī augšupvērstā tendence atspoguļoja vienreizējo maksājumu ietekmi gada beigās. Tomēr, pat neņemot vērā šo ietekmi, vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums 4. ceturksnī saglabājās samērā stabils (1.6%), jo dati joprojām ietver vienošanās, kas tika panāktas pirms pandēmijas uzliesmojuma.

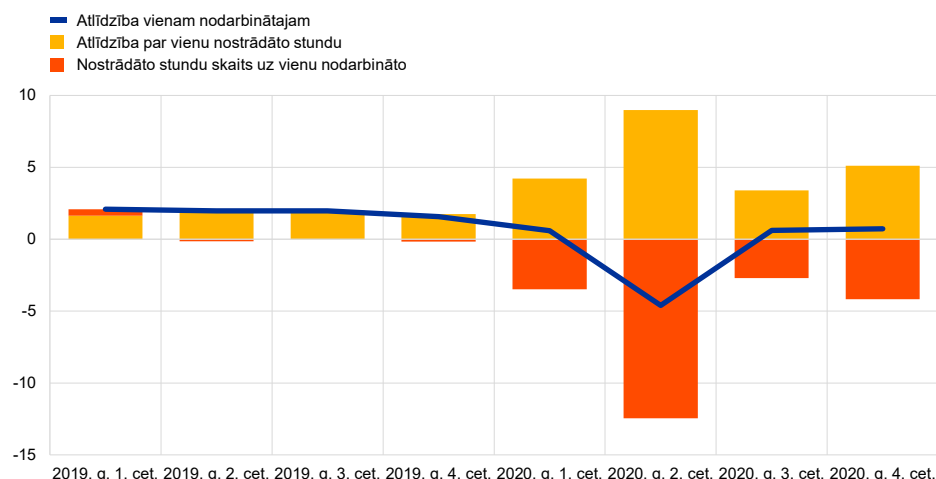
⁸ Starppatēriņa preču ražotāju cenu inflācija janvārī paaugstinājās līdz 0.9% (iepriekšējā mēnesī – –0.1%), savukārt starppatēriņa preču importa cenu inflācija šajā periodā palielinājās no –0.8% līdz 0.1%.

⁹ Darbvietu saglabāšanas programmas, iespējams, veicināja arī peļņas maržu noturību. Lai gan peļņas maržas 4. ceturksnī nedaudz pazeminājās, tās joprojām bija samērā noturīgas, ņemot vērā dziļās krīzes apstākļus. Sk. šā "Tautsaimniecības Biljeta" ielikumu "[Peļņas maržu noturība, pielāgojoties Covid-19 šoka radītajiem apstākļiem](#)".

15. attēls

Atlīdzības vienam nodarbinātajam dalījums atlīdzībā par vienu nostrādāto stundu un nostrādāto stundu skaitā

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī.

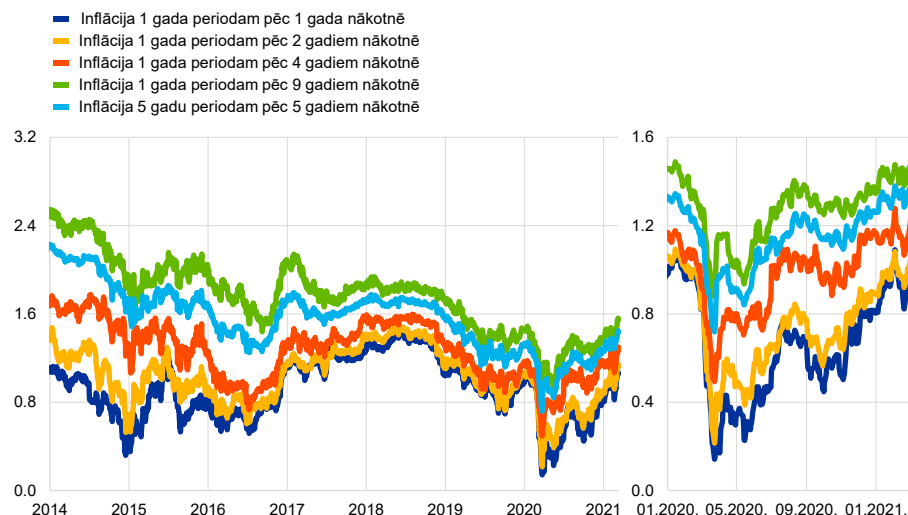
Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas gaidu rādītāji līdz ar globālo

reflāciju turpināja palielināties (sk. 16. att.). Uz tirgus instrumentiem balstīto euro zonas inflācijas gaidu rādītāju kāpums aplūkojamajā periodā atspoguļoja galvenokārt trīs globālus faktorus: riska noskaņojuma uzlabošanās saistībā ar Covid-19 vakcinēšanas uzsākšanu un zemākiem inficēšanās rādītājiem, fiskālo stimulu atjaunošanu ASV prezidenta Džo Baidena administrācijas vadībā un strauju izejvielu cenu atjaunošanos. Aplūkojamā perioda pirmajā pusē uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas gaidu īstermiņa un vidēja termiņa rādītāji paaugstinājās, bet aptuveni februāra vidū tie daļēji pazeminājās līdzīgi citu valstu rādītājiem. Tomēr mēneša beigās inflācijai piesaistītās mijmaiņas darījumu procentu likmes euro zonā atkal paaugstinājās. Līdz marta sākumam uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas gaidu īstermiņa un ilgtermiņa rādītāji atradās augstākā līmenī nekā pirms pandēmijas. Tomēr inflācijai piesaistītās mijmaiņas darījumu īstermiņa un ilgāka termiņa nākotnes procentu likmes pēdējā laikā joprojām bija ļoti mērenas un neliecina, ka inflācija tuvākajā laikā atgriezīsies ECB noteiktā mērķa līmenī. Uz apsekojumiem balstītie inflācijas gaidu rādītāji liecina par izlīdzināšanos tuvu vēsturiski zēmam līmenim. Saskaņā ar ECB 2021. gada 1. ceturkšņa aptauju *Survey of Professional Forecasters* (aptauja turpinājās 2021. gada janvāra sākumā) ilgāka termiņa inflācijas gaidas saglabājušās nemainīgas (1.7%).

16. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas gaidu rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

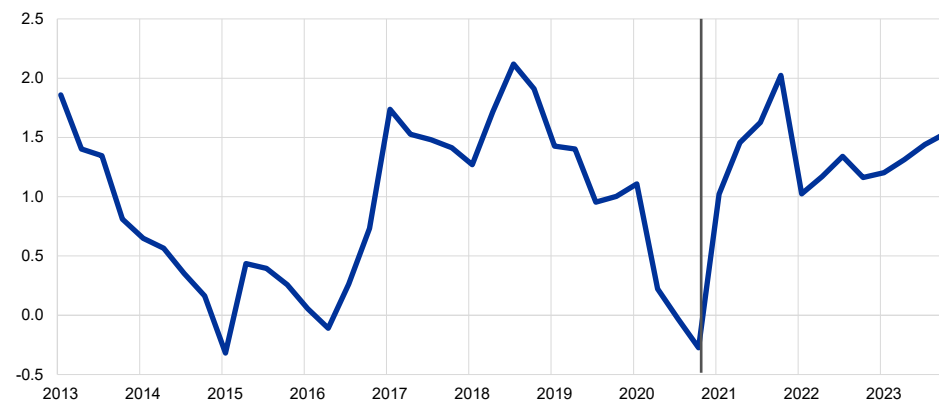
ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka kopējā inflācija turpmākajos mēnešos būs pakļauta nelielam svārstīgumam, bet iespēju aplēšu periodā pakāpeniski palielināsies. Pamataplēse norāda, ka kopējā SPCI inflācija 2021. gadā būs vidēji 1.5%, 2022. gadā – 1.2% un 2023. gadā – 1.4% (sk. 17. att.). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm SPCI inflācijas perspektīva 2021. un 2022. gadam koriģēta un paaugstināta, bet 2023. gadam nav mainīta. Augšupvērstā korekcija 2021. gadam atspoguļo SPCI enerģijas cenu inflācijas augšupvērsto korekciju, kā arī īslaicīgo faktoru, kas izraisīja neseno inflācijas kāpumu, ietekmi. Gaidāms, ka vidējā termiņā, līdzko īslaicīgo faktoru ietekme vairs netiks ietverta gada inflācijas aprēķinā, 2022. gada sākumā tā atkal saruks līdz 1.0%, bet 2023. gadā pakāpeniski palielināsies līdz 1.4%. Tiek prognozēts, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2021. gadā būs 1.0%, 2022. gadā – 1.1%, bet 2023. gadā pieaugs līdz 1.3%. Gaidāms, ka ASV fiskālo pasākumu paketes ietekme uz euro zonas SPCI inflāciju būs mērena, – tās kumulatīvā ietekme iespēju aplēšu periodā būs aptuveni 0.15 procentu punktu.¹⁰

¹⁰ Sīkāku informāciju sk. ECB tīmekļvietnē raksta "ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai" 4. ielikumā.

17. attēls

Euro zonas SPCI inflācija (t.sk. aplēses)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un raksts "ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2021. gada 11. martā publicēts ECB interneta vietnē.

Piezīmes. Vertikālā līnija norāda aplūkojamā perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī (faktiskie dati) un stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī (aplēses). Iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 16. februārī.

5. Nauda un kredītu atlikumi

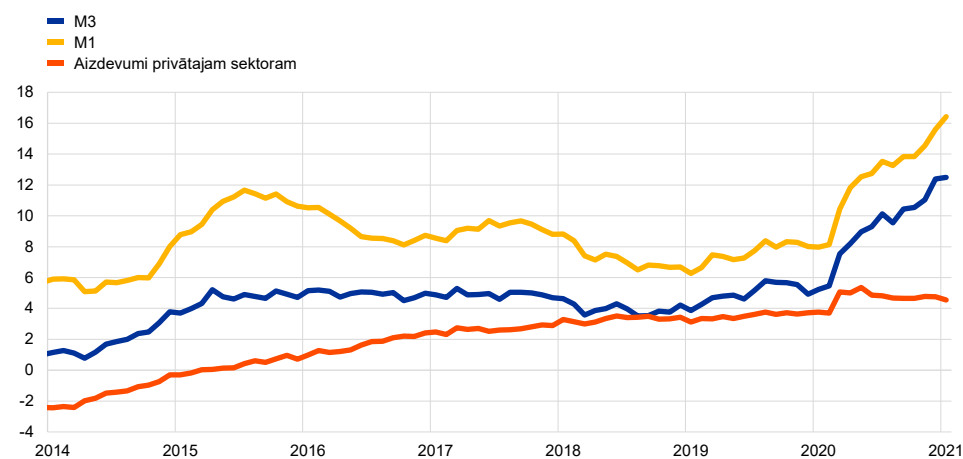
Monetārā dinamika euro zonā joprojām atspoguļoja koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas ietekmi. Monetāro rādītāju pieaugums janvārī stabilizējās nemainīgā līmenī, atspoguļojot uzņēmumu un mājsaimniecību augošo likviditātes pieprasījumu. Iekšzemes kredīti joprojām bija galvenais naudas piedāvājuma kāpināšanas avots, un Eurosistēmas aktīvu iegādes sniedza vislielāko devumu. Laikus veiktie un apjomīgie monetāro, fiskālo un uzraudzības iestāžu īstenotie pasākumi turpināja veicināt kredītu plūsmu ar labvēlīgiem nosacījumiem euro zonas tautsaimniecības nozarēm. Uzņēmumu kopējā ārējā finansējuma apjoms 2020. gada 4. ceturksnī turpināja izlīdzināties. Uzņēmumu kopējās ārējā finansējuma izmaksas kopš 2020. gada oktobra izlīdzinājušās, jo samazinājušās uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksas un kapitāla vērtspapīru izmaksas, savukārt banku aizdevumu procentu likmes saglabājušās stabilas.

Plašās naudas pieaugums janvārī stabilizējās nemainīgā līmenī. Covid-19 pandēmija turpināja nelabvēlīgi ietekmēt monetāro dinamiku, tāpēc priekšroka galvenokārt tika dota likvīdākiem instrumentiem. Plašās naudas rādītāja M3 gada pieauguma temps janvārī bija 12.5% (2020. gada decembrī – 12.4%; sk. 18. att.). Vislikvīdākā šaurās naudas rādītāja M1, kas ietver noguldījumus uz nakti un skaidro naudu apgrozībā, gada pieauguma temps janvārī turpināja palielināties, sasniedzot 16.4% (decembrī – 15.6%), tādējādi būtiski veicinot M3 kāpumu. Šīs norises atspoguļo ne tikai uzņēmumu un mājsaimniecību veidotās likviditātes drošības rezerves augošās nenoteiktības apstākļos, bet mājsaimniecību gadījumā – arī nelielos ierobežotu patēriņa iespēju dēļ veidotos piespiedu uzkrājumus. Monetāro rādītāju būtisko pieaugumu noteica arī vērienīgie ECB, uzraudzības iestāžu un valstu valdību īstenotie atbalsta pasākumi, lai tautsaimniecībā nodrošinātu pietiekamu likviditāti pandēmijas ekonomisko seku pārvarēšanai.

18. attēls

M3, M1 un aizdevumi privātajam sektoram

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



Avots: ECB.

Piezīmes. Aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Noguldījumi uz nakti joprojām bija galvenais M3 pieauguma virzītājfaktors.

Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps janvārī palielinājās līdz 17.1% (decembrī – 16.3%). Tas, ka naudas līdzekļu turētāji deva priekšroku noguldījumiem uz nakti, atspoguļoja piesardzības apsvērumus un ļoti zemu procentu likmju līmeni, kas samazina šādu instrumentu turēšanas iespēju izmaksas. Noguldījumu atlikuma pieaugumu galvenokārt noteica uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu turējumi. Uzņēmumu gadījumā noguldījumu turējumu pieaugums dažādās valstīs atšķīrās, atspoguļojot atšķirīgās uzņēmumu likviditātes vajadzības un valstu valdību īstenoto atbalsta pasākumu apjomu. Skaidrās naudas apgrozībā gada kāpuma temps palielinājās no 11.3% decembrī līdz 12.3% janvārī. Salīdzinājumā ar to citu īstermiņa noguldījumu un tirgojamo finanšu instrumentu devums M3 gada pieaugumā joprojām bija neliels, atspoguļojot procentu likmju zemo līmeni un investoru peļņas iespēju meklējumus.

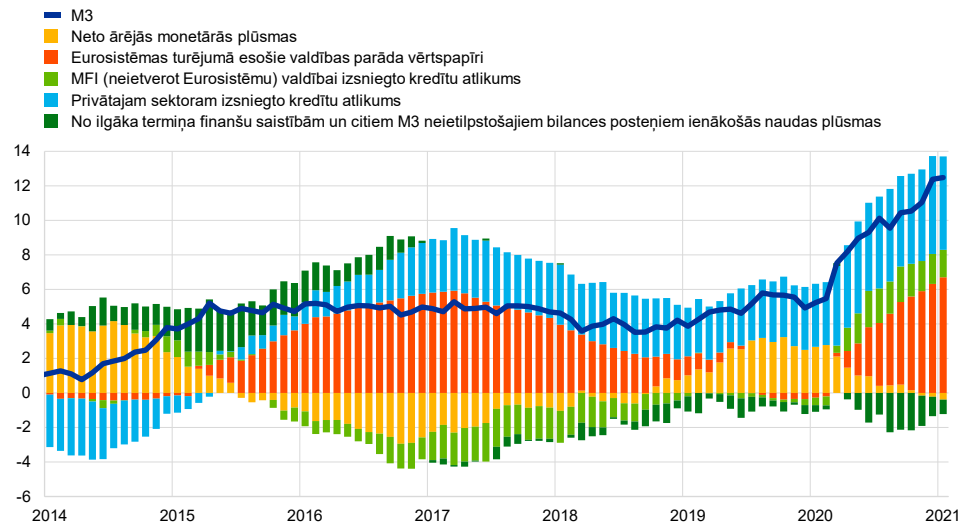
Iekšzemes kredīti joprojām bija galvenais naudas piedāvājuma kāpināšanas avots, un vislielākais bija Eurosistēmas aktīvu iegāžu devums.

Eurosistēmas veiktās valdības vērtspapīru neto iegādes ECB aktīvu iegādes programmas (AIP) un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros kopš 2020. gada oktobra veidojušas M3 pieauguma lielāko daļu (sk. 19. att. stabiņu sarkano daļu). Privātā sektora kreditēšana, kas būtiski veicināja M3 kāpumu (lai gan šai ietekmei bija tendence samazināties), bija otrs nozīmīgākais M3 pieauguma virzītājfaktors (sk. 19. att. stabiņu zilo daļu). Pēdējo mēnešu laikā samazinājās banku sektora (neietverot Eurosistēmu) valsts sektoram izsniegto kredītu plūsma (sk. 19. att. stabiņu gaiši zaļo daļu). Neto ārējās monetārās plūsmas 2020. gadā bija kopumā līdzsvarotas (sk. 19. att. stabiņu dzelteno daļu), savukārt ilgāka termiņa finanšu saistībām un citiem M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem bija negatīva ietekme uz monetāro rādītāju pieaugumu (sk. 19. att. stabiņu tumši zaļo daļu). To galvenokārt noteica citu M3 neietilpstošo bilances posteņu (īpaši atpirkšanas līgumu) dinamika, savukārt labvēlīgi ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) nosacījumi turpināja veicināt banku finansējuma aizstāšanu, tādējādi neto izteiksmē tika dzēstas banku emitētās ilgtermiņa obligācijas.

19. attēls

M3 un tajā neietilpstošie bilances posteņi

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



Avots: ECB.

Piezīmes. Privātajam sektoram izsniegto kredītu atlikums ietver privātajam sektoram izsniegto monetāro finanšu iestāžu (MFI) aizdevumu atlikumu un euro zonas ne-MFI privātā sektora emitēto MFI parāda vērtspapīru turējumus. Kā tāds tas ietver arī uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas un PĀAIP ietvaros Eurosistēmas veiktās ne-MFI parāda vērtspapīru iegādes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps

samazinājās. Privātajam sektoram izsniegto monetāro finanšu iestāžu (MFI)

aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps janvārī samazinājās līdz 4.5%

(decembrī – 4.7%), joprojām būtiski pārsniedzot pirms pandēmijas novēroto līmeni

(sk. 18. att.). Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps

janvārī bija 7.0% (decembrī – 7.1%), savukārt mājsaimniecībām izsniegto

aizdevumu atlikuma pieauguma temps šajā periodā saruka no 3.1% līdz 3.0% (sk.

20. att.). Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma īsāka termiņa dinamika

turpināja norādīt uz samazināšanos – aizdevumu mēneša plūsma janvārī kļuva

nedaudz negatīva, atspoguļojot agrāko likviditātes drošības rezervju veidošanu,

mazu aizdevumu apjomu pieprasījumu ieguldījumu veikšanai un pirmās pazīmes, ka

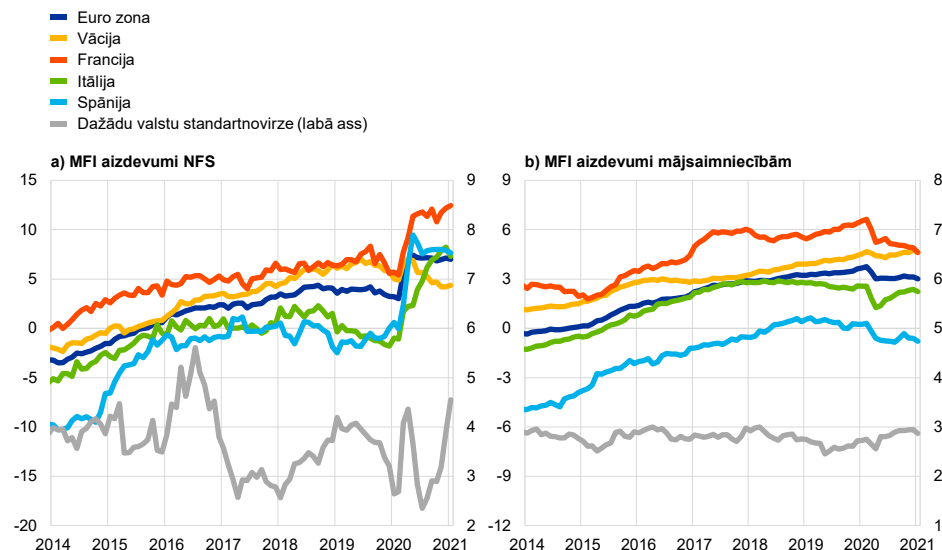
spiediens uz kredītu piedāvājumu pastiprinās. Uzņēmumu atkarība no ilgāka termiņa

aizdevumiem turpināja palielināties uz īsāku termiņu aizdevumu rēķina.

20. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās euro zonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avots: ECB.

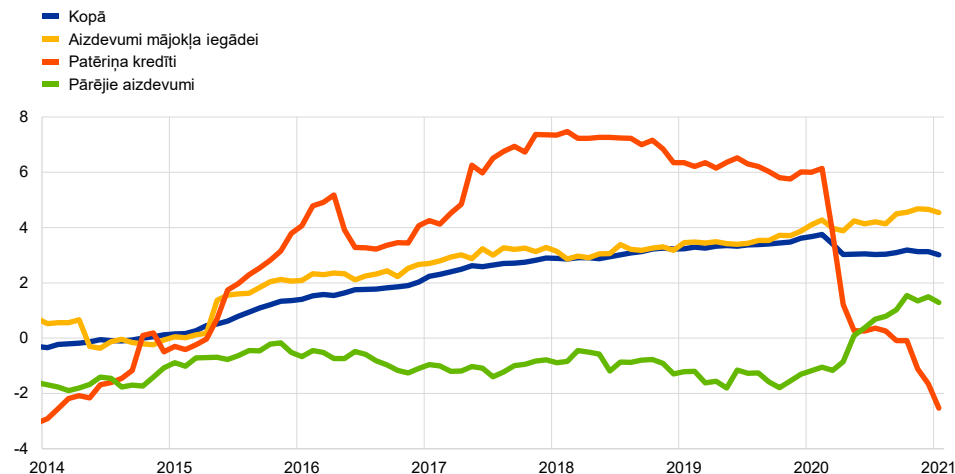
Piezīmes. Aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei; NFS gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Samazinājās arī kopējais mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikums. Lai gan mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps kopš 2020. gada septembra joprojām kopumā bijis stabils (janvārī – 4.5%), turpinājās patēriņa kredītu atlikuma krass sarukums, kura sākums sakrita ar pandēmijas sākumu (sk. 21. att.). Patēriņa kredītu atlikuma gada kāpuma temps janvārī samazinājās līdz –2.5% (decembrī – –1.7%). Šā veida aizdevumu atlikuma straujais kritums saistīts ar kopš 2020. gada novembra novēroto izolācijas pasākumu stingrības palielināšanos. Turpretī mājāsaimniecībām izsniegto citu aizdevumu gada pieauguma temps janvārī bija 1.3% (decembrī – 1.5%). Neraugoties uz zināmu uzlabošanos kopš 2020. gada maija, šā veida aizdevumu dinamika, kas lielā mērā skaidrojama ar aizdevumiem maziem uzņēmumiem (individuālā darba veicējiem un līgumsabiedrībām bez juridiskas personas statusa), saglabājās mērena. Lai gan mazos uzņēmumus īpaši ietekmēja ekonomiskās aktivitātes palēnināšanās, tiem arī bija iespēja finansējuma vajadzību apmierināšanai izmantot valdības sniegto atbalstu.

21. attēls

MFI aizdevumi mājsaimniecībām mērķu dalījumā

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



Avots: ECB.

Piezīmes. Kopējo mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Euro zonas mājsaimniecību bruto parāda līmenis, ko aprēķina kā kopējo parāda līmeni attiecībā pret rīcībā esošajiem ienākumiem, pēdējos ceturkšņos turpināja palielināties, būtiski pārsniedzot tā līmeni pirms pandēmijas. Lai gan šī norise atspoguļo pandēmijas ekonomiskās sekas, kas nereti veicinājušas rīcībā esošo ienākumu sarukumu, dažādās valstīs tās bijušas atšķirīgas. Vienlaikus strauji pieauga mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps, atspoguļojot gan ierobežotāku patēriņa iespēju dēļ (daudzās nozarēs darbība bija apstājusies) veidotos piespiedu uzkrājumus, gan piesardzības uzkrājumus saistībā ar patērētāju konfidences pasliktināšanos un paaugstināto nenoteiktību.

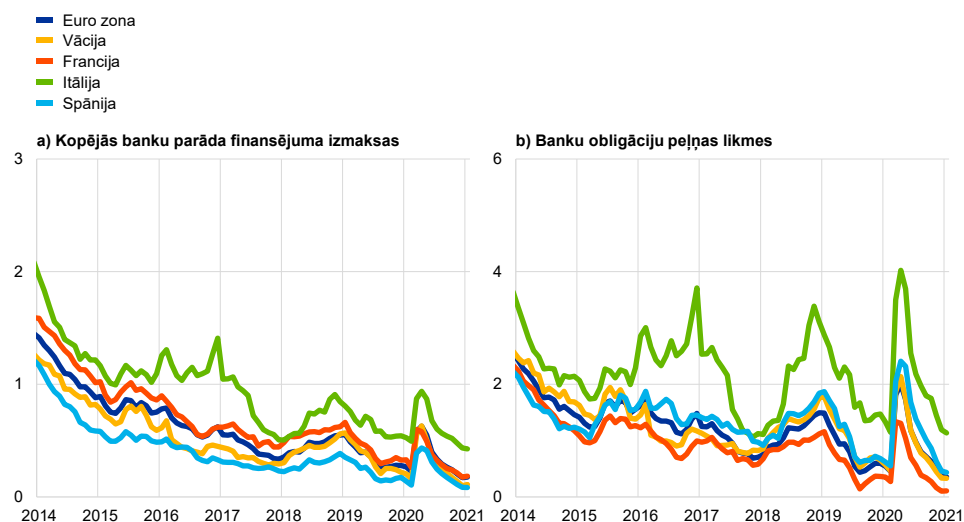
Bankas labvēlīgo finansējuma nosacījumu dēļ joprojām ir ieguvējas, bet augsts kredītrisks nelabvēlīgi ietekmē to bilances un peļņitspēju. Euro zonas kopējās banku parāda finansējuma izmaksas joprojām bija zemākas par to līmeni pirms pandēmijas, un to noteica arī monetārās politikas atbalsts (sk. 22. att.). ECB AIP un PĀAIP radīja lejupvērstu spiedienu uz banku obligāciju peļņas likmēm, un bankas daļēji aizstāja uz tirgus instrumentiem balstīto finansējumu ar ITRMO ar ļoti labvēlīgiem nosacījumiem. Abi šie faktori veicināja arī banku obligāciju tirgus apstākļu uzlabošanu. Pie tam nodrošināto banku obligāciju cenas tiešā veidā pozitīvi ietekmē ECB trešās nodrošināto obligāciju iegādes programmas (NOIP3) īstenošana. Turklāt euro zonas banku noguldījumu procentu likmes, kas veido banku parāda finansējuma lielāko daļu, 2021. gada janvārī saglabājās nemainīgas vēsturiski zemākajā līmenī, tādējādi efektīvi atspoguļojot negatīvo procentu likmju ietekmi uz labvēlīgu banku parāda finansējuma nosacījumu piemērošanu. Euro zonas bankas kopš Covid-19 krīzes sākuma to turētājiem tiešām arvien biežāk nefinanšu sabiedrību (NFS) noguldījumiem piemērojušas negatīvas procentu likmes. Vienlaikus lielas daļas banku noguldījumu, īpaši mazo klientu noguldījumu, procentu likmes joprojām varētu atrasties pie nulles robežas vai to pārsniegt, tādējādi samazinoties banku neto procentu likmju starpībai. Kredītu zaudējumu risks saistībā ar aizņēmēju kredītspējas un banku peļņitspējas pasliktināšanos, visticamāk,

negatīvi ietekmēs banku starpniecības spējas un zaudējumu absorbēšanas kapacitāti. Saskaņā ar [euro zonas banku veiktās kredītēšanas 2021. gada janvāra apsekojumu](#) bankas 2020. gada 4. ceturksnī atkal noteica stingrākus kredītu standartus, pandēmijas ietekmē atspoguļojot paaugstināta riska uztveri.

22. attēls

Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas

(noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstīta parāda finansējuma kopējās izmaksas; gadā, %)



Avoti: ECB, *Markit iBoxx* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Noguldījumu kopējās izmaksas aprēķina kā jauno darījumu procentu likmju noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar noteiktu termiņu un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, kas svērti ar to attiecīgo atlikumu, vidējo rādītāju. Banku obligāciju peļņas likme attiecas uz augstākās prioritātes obligāciju mēneša vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

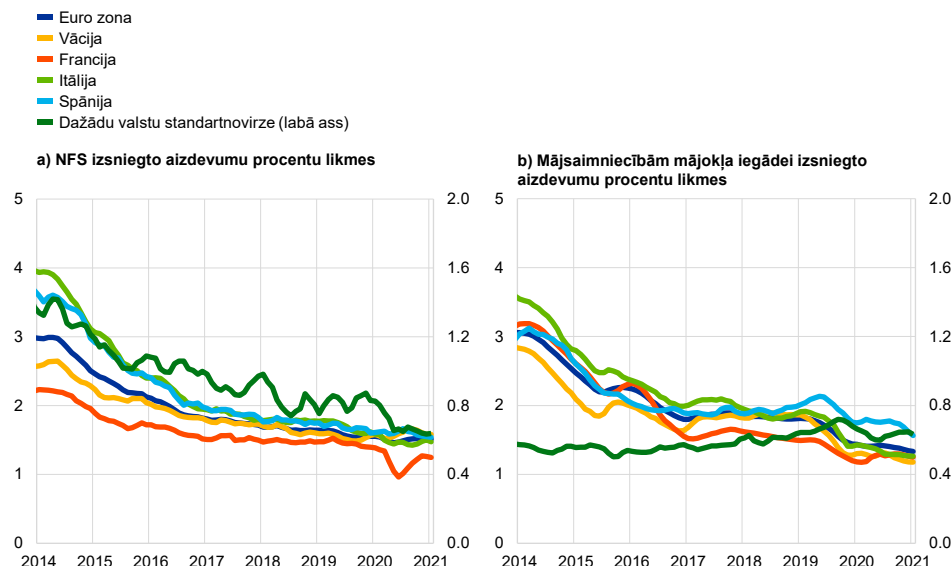
Banku aizdevumu procentu likmes saglabājās stabilas, atrodas tuvu

vēsturiski zemākajam līmenim. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes decembrī bija 1.51%, savukārt mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes sasniedza jaunu vēsturiski zemāko līmeni, sarūkot līdz 1.33% (sk. 23. att.). Šī norise bija plaši vērojama euro zonas valstīs. Tomēr pavisam neliela un liela apjoma banku aizdevumu procentu likmju starpība palielinājās, joprojām atrodas zemākā līmenī nekā pirms pandēmijas. Pastāv bažas, ka pandēmijas būtiskā un ilgstošā ekonomiskā ietekme uz uzņēmumu ieņēmumiem, mājsaimniecību nodarbinātības iespējām un aizņēmēju kopējo kredīspēju radīs augšupvērstu spiedienu uz banku aizdevumu procentu likmēm. Banku aizdevumu procentu likmju labvēlīgo reakciju uz pandēmiju līdz šim atspoguļojuši divi faktori. Pirmkārt, ECB, banku uzraudzības iestāžu un valdības īstenotie pasākumi kompensējuši pandēmijas šoka prociklisko ietekmi uz kredītu piedāvājumu. Tāpēc ITRMO turpinās veicināt lejupvērstā spiediena uz banku aizdevumu procentu likmēm kāpumu. Otrkārt, banku aizdevumu procentu likmju īstermiņa elastība parasti ir mazāka, jo bankas, lai uzturētu attiecības ar klientiem, īslaicīgi absorbē izmaksu komponentu svārstības.

23. attēls

Banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās euro zonas valstīs

(gadā; %; triju mēnešu slidošie vidējie rādītāji)



Avots: ECB.

Piezīmes. No bankām saņemto aizdevumu kopējo izmaksu rādītāju aprēķina, nosakot kopējās īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjomu 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada janvārī.

Uzņēmumu kopējā ārējā finansējuma apjoms 2020. gada 4. ceturksnī turpināja izlīdzināties.

Ārējā finansējuma gada pieauguma temps pēdējos mēnešos vēl nedaudz pieauga, 2020. gada decembrī sasniedzot 4.5%, savukārt īstermiņa finansējuma dinamika salīdzinājumā ar 2020. gada vasarā sasniegto rekordaugsto rādītāju turpināja samazināties (sk. 24. att. a) paneli). Šī norise skaidrojama ar NFS izsniegto banku aizdevumu atlikuma kāpuma tempa palēnināšanos un uzņēmumu parāda vērtspapīru neto emisijas apjoma samazināšanos. Vienlaikus kotēto un nekotēto akciju neto emisijas apjoms saglabājās kopumā stabils. Sarukums lielākoties atspoguļoja divus faktoros: pirmkārt, uzņēmumi pandēmijas pirmā viļņa laikā veidoja būtiskas likviditātes drošības rezerves, tādējādi samazinot nepieciešamību pēc papildu ārkārtas aizņēmumiem; otrkārt, pasliktinoties īstermiņa izaugsmes perspektīvai, plānoto ieguldījumu pamatlīdzekļos atlikšana veicināja uzņēmumu tūlītējo finansējuma vajadzību sarukumu. Vienlaikus labvēlīgie finansēšanas nosacījumi turpināja pozitīvi ietekmēt ārējā finansējuma plūsmas. NFS ārējā finansējuma kopējā nominālā cena, kas ietver banku veikto kreditēšanu, parāda vērtspapīru emisiju tirgū un kapitāla vērtspapīru finansējumu, janvāra beigās bija 4.4% (sk. 24. att. b) paneli). Šis līmenis bija aptuveni par 60 bāzes punktiem zemāks nekā 2020. gada martā sasniegtais augstākais rādītājs un par 20 bāzes punktiem augstāks nekā 2020. gada jūnijā, kad tas bija vēsturiski viszemākais. Kopējās finansējuma izmaksas kopš 2020. gada oktobra beigām samazinājušās aptuveni par 20 bāzes punktiem, un to galvenokārt noteica uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu sarukums. Arī banku ilgtermiņa aizdevumu izmaksas samazinājušās par vairākiem bāzes punktiem. Tiek lēsts, ka no janvāra beigām līdz atsaucē perioda beigām (2021. gada 10. marts) kopējās finansējuma izmaksas saglabājās stabilas, jo nelielu uz tirgus instrumentiem

balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpumu, ko noteica augstākas bezriskā procentu likmes piemērošana un tikai neliels uzņēmumu obligāciju peļņas likmju sarukums, kompensēja kapitāla vērtspapīru izmaksu kritums.

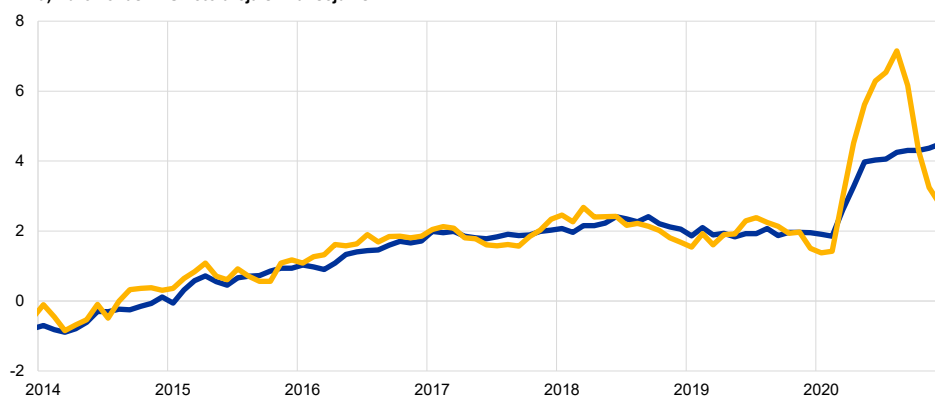
24. attēls

Euro zonas NFS ārējais finansējums

(pārmaiņas; % (a) panelis); gadā; % (b) panelis))

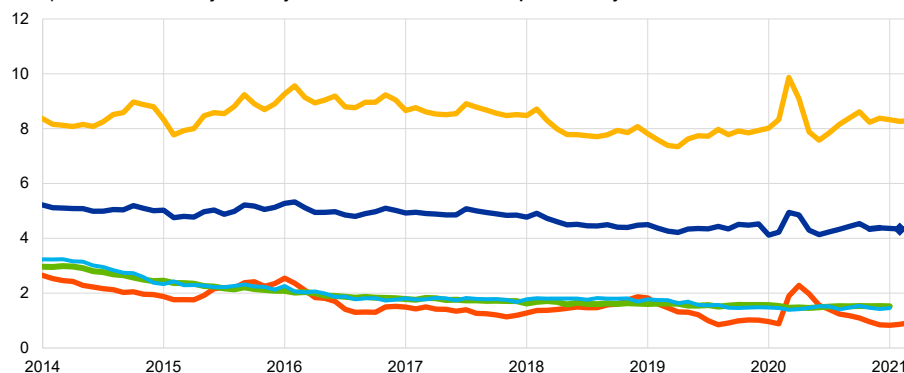
— Gada pieauguma temps
— 6 mēnešu uz gadu attiecinātais pieauguma temps

a) Euro zonas NFS neto ārējais finansējums



— Kopējās finansējuma izmaksas
— Kapitāla vērtspapīru izmaksas
— Uz tirgus instrumentiem balstīta parāda izmaksas
— Kreditēšanas īstermiņa izmaksu rādītājs
— Kreditēšanas ilgtermiņa izmaksu rādītājs

b) Euro zonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā



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

Piezīmes. a) panelis. Neto ārējais finansējums definēts kā 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. b) panelis. NFS kopējās finansējuma izmaksas aprēķina kā banku aizdevumu izmaksu, uz tirgus instrumentiem balstīta parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu vidējo svēto rādītāju, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Tumši zilie rombi norāda kopējo finansējuma izmaksu īstermiņa prognozi 2021. gada februārim un 2021. gada martam, pieņemot, ka banku aizdevumu procentu likmes saglabājas nemainīgas 2021. gada janvārī novērotajā līmenī. Jaunākie euro zonas kontu dati a) panelī atbilst stāvoklim 2020. gada decembrī. Jaunākie dati b) panelī atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā (uz tirgus instrumentiem balstīta parāda izmaksām; dienas datu mēneša vidējais rādītājs), 2021. gada 5. martā (kapitāla vērtspapīru izmaksām; nedēļas dati) un 2021. gada janvārī (aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

6. Fiskālās norises

Saistībā ar ļoti kraso ekonomisko lejupslīdi koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas laikā un spēcīgu fiskālo reakciju tiek lēsts, ka valdības budžeta deficīts euro zonā 2020. gadā palielināties līdz 7.2% no IKP (2019. gadā – 0.6%). Pēc tam saskaņā ar ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm valdības budžeta deficīta rādītājs 2021. gadā saruks līdz 6.1% no IKP un iespēju aplēšu perioda beigās 2023. gadā – līdz 2.4%. Lai gan šāda dinamika 2023. gadā palielinātu euro zonas valdības parāda rādītāju līdz aptuveni 95% no IKP, t.i., par aptuveni 11 procentu punktiem vairāk nekā pirms krīzes, ietekme uz fiskālo pozīciju, visticamāk, būs nedaudz mazāka nekā pandēmijas sākuma posmā kopumā tika gaidīts. Tomēr ambicioza un koordinēta fiskālā nostāja joprojām būs izšķiroši svarīga. Tāpēc būtu jāturpinās valsts fiskālās politikas atbalstam, ņemot vērā uzņēmumu un mājsaimniecību vājo pieprasījumu pandēmijas turpināšanās un ar to saistīto ierobežojošo pasākumu kontekstā. Papildus tam, "Nākamās paaudzes ES" (NPES) paketei būs nozīmīga loma, veicinot ātrāku, spēcīgāku un vienotāku atveseļošanos. Tā palielinās ES valsts ekonomisko noturību un izaugsmes potenciālu, īpaši, ja finansējums tiks izmantots produktīviem valsts izdevumiem apvienojumā ar produktivitāti veicinošu strukturālo politiku.

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas valsts budžeta bilance 2020. gadā būtiski pasliktinājās, bet paredzams, ka pēc tam tā pakāpeniski uzlabosies.¹¹ Tiek

lēsts, ka euro zonas valdības budžeta deficīts palielināties no 0.6% no IKP 2019. gadā līdz 7.2% no IKP 2020. gadā, un prognozēts, ka tas saruks līdz 6.1% 2021. gadā un tālāk līdz 3.1% un 2.4% attiecīgi 2022. un 2023. gadā (sk. 25. att.). Budžeta deficīta palielināšanās 2020. gadā lielā mērā saistīta ar cikliski koriģētās sākotnējās bilances pasliktināšanos ekonomiskā atbalsta pasākumu kontekstā aptuveni 4.25% no IKP apjomā. Lielāko daļu šā apjoma veidoja papildu izdevumi, konkrēti, pārvedumu un subsīdiju veidā uzņēmumiem un mājsaimniecībām, t.sk. izmantojot saīsināta darba laika vai dīkstāves programmas. Deficīta palielināšanās radusies arī liela negatīva cikliskā komponenta rezultātā atbilstoši krasam euro zonas izlaides apjoma sarukumam.¹² Prognozēts, ka pēc tam sekojošo budžeta bilances uzlabošanās sākotnēji veicinās cikliski koriģētās sākotnējās bilances nostiprināšanās, jo gaidāms, ka daļai ārkārtas pasākumu būs zemākas izmaksas nekā 2020. gadā un papildu atveseļošanās pasākumus finansēs no NPES subsīdijām.¹³ Valdības 2021. gadā ir pagarinājušas ārkārtas pasākumu piemērošanu, ņemot vērā jauno izolācijas ierobežojumu posmu, palielināja pasākumu apjomu un/vai apstiprināja jaunus atbalsta pasākumus, un tiek lēsts, ka to

¹¹ Sk. "ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 11.03.2021. publicētas ECB tīmekļvietnē.

¹² Jāatzīmē, ka pašlaik budžeta norišu dalījums cikliskos un tendences komponentos saistīts ar neparasti augstu nenoteiktību.

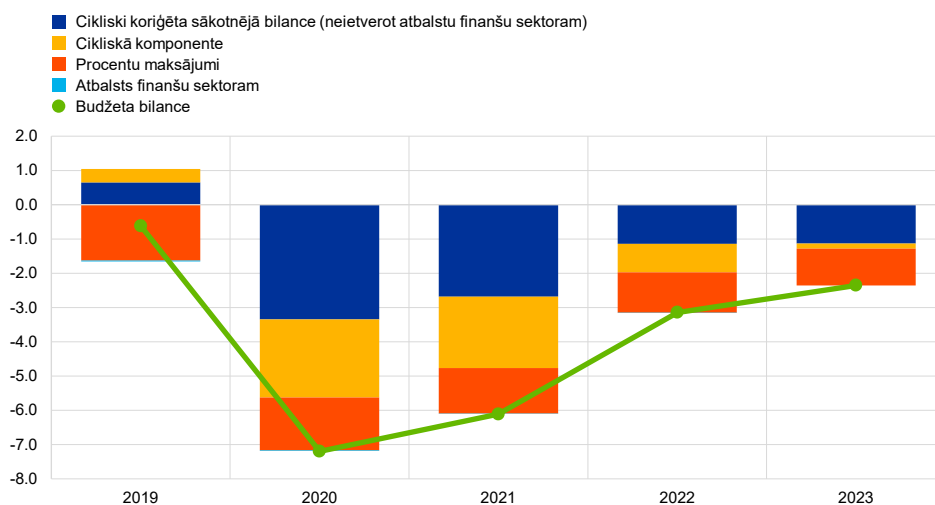
¹³ Papildu fiskālās atveseļošanās pasākumus (aptuveni 0.5% apjomā no IKP 2021. gadā (kas iespēju aplēšu periodā kopumā tiks saglabāti) finansēs ar NPES subsīdijām, kas uzlabo to saņēmēju – ES valsts – valdību budžeta ieņēmumu pusi. Kopējā ietekme uz budžeta bilanci būs neitrāla tajos gados, kad subsīdijas tiek izmaksātas, jo darbosies lielāku izdevumu kompensējošā ietekme. Šīs subsīdijas dotu turpmāku fiskālo stimulu salīdzinājumā ar 2020. gadu.

kopējums ir 3.25% no IKP. Zemāku procentu maksājumi un cikliskā komponenta uzlabošanās arī veicina 2021. gadā prognozēto budžeta bilances uzlabošanu. Taču gaidāms, ka ekonomiskās attīstības cikla ietekme būtiski uzlabosies tikai no 2022. gada un tai vajadzētu saglabāties negatīvai visā iespēju aplēšu periodā. Tā kā lielākā daļa 2021. gadam apstiprināto ar pandēmiju saistīto papildu ārkārtas pasākumu ir pagaidu pasākumi un paredzēts, ka tie tiks atcelti, tie veicinās cikliski koriģētās sākotnējās bilances uzlabošanu 2022. gadā.

25. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB un ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses.

Piezīme: Dati attiecas uz euro zonas valstu kopējo valdības sektoru.

Taču šīs fiskālās prognozes ietver ārkārtīgi liela nenoteiktība ne tikai attiecībā uz NPES izdevumu apjomu, laiku un sastāvu, bet arī vispārējā ziņā, jo ekonomiskā politika, pandēmijai attīstoties, reaģē.

Kopējā fiskālā nostāja 2020. gadā bija ļoti ekspansīva, un 2021. gadā tai vajadzētu būt kopumā neitrālai pēc tam, kad būs koriģēta gaidāmā ieņēmumus palielinošā ietekme saistībā ar valstu NPES subsīdiju saņemšanu. Tiek lēsts, ka fiskālā nostāja 2020. gadā bijusi ļoti stimulējoša, sasniedzot 4.2% no IKP. Joprojām prognozēts, ka 2021. gadā tā kopumā būs neitrāla pēc NPES subsīdiju korekcijas ieņēmumu pusē.¹⁴ Tādējādi gaidāmā stingrākas fiskālās nostājas ieviešana pēc ļoti liela atbalsta nodrošināšanas tiks atlikta uz 2022. gadu (1.5 procentu punktu apjomā no IKP), kam seko neitrālas norises 2023. gadā nemainīgas politikas scenārija gadījumā, pamatojoties uz pasākumiem, kas ņemti vērā iespēju aplēsēs. Neraugoties uz to, tautsaimniecības atveseļošanās fiskālā atbalsta apjoms iespēju aplēšu periodā joprojām ir liels, un to atspoguļo kopējā sākotnējā fiskālā bilance, kas

¹⁴ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzību un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. Šajā gadījumā to mēra kā cikliski koriģētas sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Nepieciešama fiskālās nostājas korekcija, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi ieņēmumu pusē (sk. arī iepriekšējo zemsvītras piezīmi). Sīkāk par euro zonas fiskālās nostājas jēdzienu sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā [The euro area fiscal stance](#) ("Euro zonas fiskālā nostāja").

saglabājas būtiski negatīva, tikai pakāpeniski uzlabojoties līdz –1.3% no IKP 2023. gadā.

Papildus savu tautsaimniecību fiskālajam atbalstam euro zonas valstis ir nodrošinājušas apjomīgas aizdevumu garantiju paketes, lai uzlabotu uzņēmumu likviditāti. Šīs garantijas 2020. gadā euro zonā kopumā sasniedza aptuveni 17% no IKP, un gaidāms, ka turpinās nodrošināt likviditātes atbalstu arī šogad, taču katrā valstī to summa un izmantošanas līmenis būtiski atšķiras. Aizdevumu garantijas ir valdību iespējamās saistības, tāpēc tās papildus palielinās valsts izdevumus jebkādā apjomā, kādā tiks pieprasīta garantiju saistību izpilde, kas savukārt palielina valsts parādu.

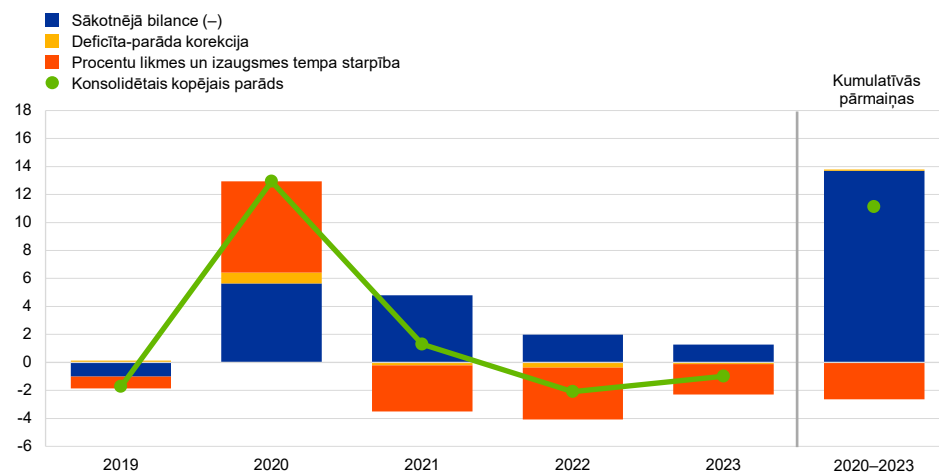
Tiek lēsts, ka budžeta balance 2020. gadā bijusi labāka nekā iepriekš prognozēts, bet perspektīva 2021. gadam nav mainīta. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2020. gada decembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas valdības budžeta balance kā daļa no IKP 2020. gadam ir koriģēta un palielināta par 0.8 procentu punktiem. To galvenokārt noteica izvēles fiskālie pasākumi, kas, reaģējot uz pandēmiju, bija nedaudz mazāki, nekā sākotnēji prognozēts, un citu izdevumu un ar izvēles pasākumiem nesaistīto faktoru korekcijas (kā to atspoguļo mazāk negatīva cikliski koriģētā balance), kā arī nedaudz mazāka ekonomiskā attīstības cikla negatīvā ietekme. Balance 2021. gadam nav mainīta, nedaudz labvēlīgākai ekonomiskās attīstības cikla ietekmei kompensējot papildu budžeta izmaksas saistībā ar augstākiem ārkārtas situācijas izdevumiem (kā to atspoguļo cikliski koriģētās sākotnējās bilances lejupvērstā korekcija). Balance 2022. un 2023. gadam ir būtiski koriģēta un palielināta saistībā gan ar ekonomiskās attīstības cikla, gan cikliski koriģētās sākotnējās bilances labvēlīgāku prognozēto ietekmi.

Euro zonas kopējā valsts parāda attiecība pret IKP 2020. gadā strauji kāpa, un paredzams, ka 2021. gadā tā sasniegs kulmināciju – aptuveni 98%, bet pēc tam ļoti pakāpeniski saruks aptuveni līdz 95% 2023. gadā. Parāda attiecības palielināšanās 2020. un 2021. gadā attiecīgi par 12.9 un 1.3 procentu punktiem lielā mērā atspoguļo augstu sākotnējo deficītu un 2020. gadā – ļoti negatīvu procentu likmju un izaugsmes tempa starpību. 2020. gadā parāda attiecības kāpumu nosaka arī nozīmīga deficīta-parāda korekcija ar pandēmiju saistītu politikas pasākumu dēļ, piemēram, likviditātes atbalstu uzņēmumiem un mājtsaimniecībām. 2022. un 2023. gadā sarūkošo, bet joprojām nozīmīgo sākotnējo deficītu ar uzviju kompensēs labvēlīgas procentu likmes un izaugsmes tempa starpības ietekme, jo paredzams, ka ekonomiskā aktivitāte atjaunosies (sk. 26. att.). Tāpēc paredzams, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu perioda beigās 2023. gadā būs par aptuveni 11 procentu punktiem augstāka par līmeni, kāds bija pirms krīzes (2019. gadā – 84%). Taču jāņem vērā, ka krīzes negatīvā ietekme uz fiskālo pozīciju bijusi nedaudz mazāka nekā krīzes sākuma posmā kopumā gaidīts. Piemēram, Eurosistēmas speciālistu 2020. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs parāda attiecība pret IKP vairāk nekā par 3 procentu punktiem pārsniedza jaunākajās ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēsēs prognozēto.

26. attēls

Valsts parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(procentu punktos no IKP)



Avoti: ECB un ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses.

Piezīme. Dati attiecas uz euro zonas valstu kopējo valdības sektoru.

Joprojām ir izšķiroši svarīgi saglabāt fiskālās politikas koordinēšanu, lai nodrošinātu euro zonas pāreju noturīgas atveseļošanās fāzē. Lai ierobežotu ietekmi uz valstu fiskālajām pamatpozīcijām, fiskālajiem pasākumiem joprojām, cik iespējams, jābūt pagaidu pasākumiem un vēl mērķtiecīgākiem, lai ierobežotu paliekošu negatīvu ietekmi uz euro zonas tautsaimniecību. Fiskālajai ilgspējai palīdzēs 2021. gadā gaidāmā atveseļošanās, īpaši kad vakcinēšanās pret Covid-19 pakāpeniski būs veikta lielākai iedzīvotāju daļai, bet – kas svarīgi – arī finansēšanas nosacījumi, kuriem arī turpmāk jābūt atbalstošiem. Taču joprojām ir būtiski, lai dalībvalstis pakāpeniski samazinātu budžeta nesabalansētību, kad ekonomiskā aktivitāte būs atjaunojusies pietiekamā līmenī. Šo procesu var pastiprināt ar izlēmīgu virzību uz izaugsmei labvēlīgākas valsts finanšu struktūras izveidošanu un strukturālajām reformām, kas palielina euro zonas valstu izaugsmes potenciālu. NPES Atveseļošanas un noturības mehānisms šajā ziņā var sniegt svarīgu atbalstu, arī paātrināt "zaļo" un digitālo pāreju.

Ielikumi

1. Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā

Sagatavojuši Mālina Andersone (*Malin Andersson*), Kristīna Kekerita-Vestfāla (*Cristina Checherita-Westphal*), Ramons Gomess-Salvadors (*Ramon Gomez-Salvador*), Lūkass Henkels (*Lukas Henkel*) un Matias Mors (*Matthias Mohr*)

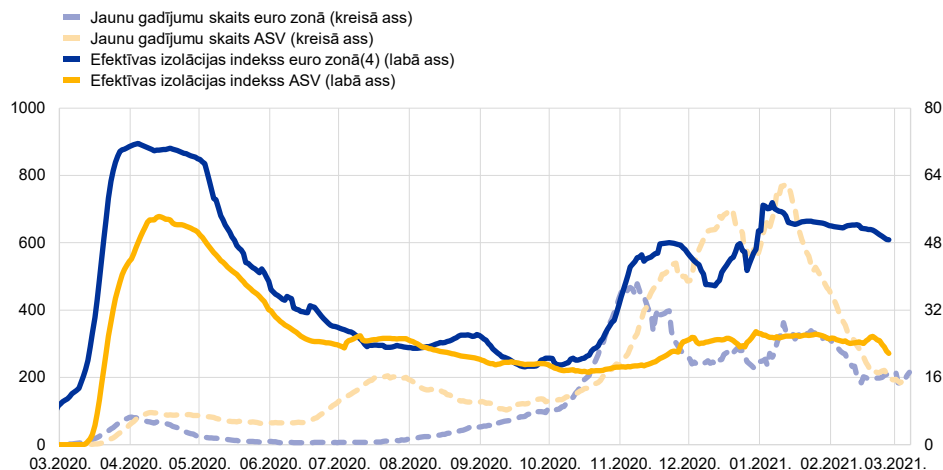
Koronavīrusa (Covid-19) pandēmija spēcīgi ietekmējusi gan Eiropu, gan ASV.

Lai gan pandēmija ASV sasniedza vēlāk nekā euro zonas valstis un iedzīvotāju blīvums ASV ir mazāks, tur jaunu Covid-19 gadījumu skaits kopumā bijis lielāks nekā euro zonā, īpaši laikposmā no 2020. gada novembra vidus līdz 2021. gada februāra beigām. Infekcijas lielāka izplatība ASV, iespējams, atspoguļo ierobežojumu politikas efektivitāti, mērot ar *Goldman Sachs* efektīvo ierobežojumu indeksu (*Goldman Sachs' Effective Lockdown Index* (ELI); sk. A att.).¹⁶ Tā kā ASV ieviesa mazāk ierobežojumu nekā euro zonas valstis, īstermiņā tautsaimniecības reakcija uz stimulējošo politiku, visticamāk, arī bija spēcīgāka. Ņemot to vērā, šajā ielikumā salīdzinātas ekonomiskās norises euro zonā un ASV, īpaši pievēršoties 2020. gadam.

A attēls

Covid-19 infekcija euro zonā un ASV un ierobežojumu politikas efektivitāte

(kreisā ass: jauni inficēšanās gadījumi uz 1 milj. iedzīvotāju, septiņu dienu mainīgā vidējā rādītājs; labā ass: efektīvais ierobežojumu indekss)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, *Oxford Economics* un *Goldman Sachs*.

Piezīmes. *Goldman Sachs' Effective Lockdown Index* (ELI) ir Oksfordas Covid-19 valdības ierobežojumu politikas stingrības indeksa (*Oxford COVID-19 Government Stringency Index*) un *Google Mobility* datu apvienojums. Jaunākie dati par jauniem Covid-19 gadījumiem atbilst stāvoklim 2021. gada 7. martā un par ELI – stāvoklim 2021. gada 26. februārī. Euro zona(4) attiecas uz PP svērtajiem Vācijas, Francijas, Itālijas un Spānijas indeksiem.

2020. gadā euro zonas reālais IKP samazinājās vairāk nekā ASV. To, iespējams, noteica vairāki faktori. Lai gan euro zonā īstenotie stingrākie ierobežojumi,

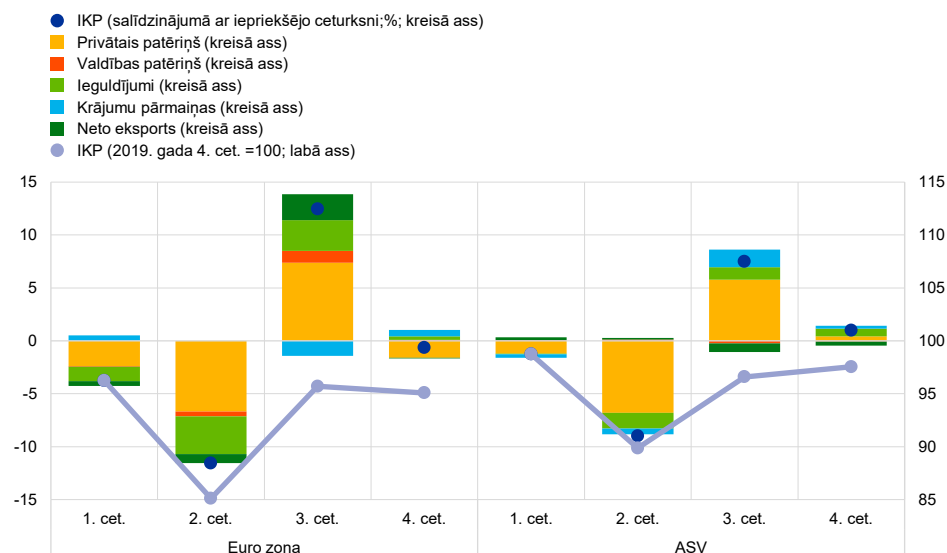
¹⁶ Sk. Aron, J. and Muellbauer, J. *The US excess mortality rate from COVID-19 is substantially worse than Europe's*, VoxEU, 29 September 2020.

visticamāk, ir nozīmīgs spēcīgāku IKP samazināšanos veicinošs faktors, atšķirības varētu būt saistītas arī ar dažādām tautsaimniecības struktūrām, izaugsmes potenciālu un politikas reakciju, kā arī ar pandēmijas viļņu norises laiku. Kopējā aktivitāte 2020. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar līmeni, kas bija vērojams pirms krīzes, euro zonā samazinājās par 4.9%, bet ASV – par 2.4% (sk. B att.). 2019. gada dati liecina, ka aptuveni 3/4 reālās pievienotās vērtības abos reģionos bija saistītas ar pandēmijas laikā smagi skarto pakalpojumu nozari, savukārt tikai 15% un 11% attiecīgi euro zonā un ASV – ar apstrādes rūpniecības nozari. Privātā patēriņa devums IKP visos pieprasījuma komponentos abos reģionos visu gadu kopumā bija līdzīgs, neraugoties uz gandrīz divreiz lielāko ASV sniegto ienākumu atbalstu (sk. C att.). Tas liecina, ka apjoma ziņā mazākā, bet mērķtiecīgākā euro zonas politika (t.i., izmantojot saīsinātā darba laika programmas), iespējams, nepieļāva vēl lielāku patēriņa kritumu. 2020. gada pirmajos divos ceturkšņos euro zonas uzņēmumi daudz vairāk nekā ASV uzņēmumi atlika savus ieguldījumu plānus, jo euro zonas uzņēmumi bija jutīgāki pret augošo nenoteiktību, sarūkošo pieprasījumu un mazāku peļņu. Turpretī 2. pusgadā euro zonā bija vērojama spēcīgāka ieguldījumu atjaunošanās. Euro zonā 2020. gada 1. pusgadā nelabvēlīgāko ietekmi uz euro zonas eksportu noteica tas, ka tās tautsaimniecība bija atkarīga no Ķīnas un Austrumeiropas. Savukārt ASV 1. pusgadā negatīvāk ietekmēja vājš Kanādas un Latīņamerikas, vēlāk arī euro zonas (un pārējās Eiropas) ārējais pieprasījums. Kopumā neto tirdzniecības devums ASV bija mazāks nekā euro zonā.

B attēls

Euro zonas un ASV reālais IKP un izdevumu komponenti 2020. gadā

(kreisā ass: ceturkšņa pārmaiņas, %; devums; procentu punktos; labā ass: 2019. gada 4. cet. = 100)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, Eurostat un ASV Ekonomiskās analīzes birojs.

2020. gadā diskrecionārās fiskālās politikas reakcija uz Covid-19 krīzi gan euro zonā, gan ASV bija ļoti būtiska (ASV tā bija spēcīgāka; sk. C att.). Fiskālā reakcija uz pandēmiju euro zonā galvenokārt ietvēra subsīdijas un transfertus

uzņēmumiem un mājsaimniecībām, t.sk. darbvietu saglabāšanas programmas.¹⁷ Arī ASV fiskālās politikas virzītājspēks bija atbalsts mājsaimniecībām un uzņēmumiem, īpaši tiešo pārskaitījumu un bezdarba pabalstu veidā. Valdības patēriņa kāpums ASV bija lielāks nekā euro zonā un ietvēra ar veselības aprūpi saistītu izdevumu pieaugumu. Lai gan konsekventa datu salīdzināšana ir grūts uzdevums, kopumā fiskālās reakcijas uz pandēmiju diskrecionārais komponents euro zonā bija aptuveni 4¼% no IKP, bet ASV – aptuveni 7¾% no IKP.

Ietverot automātisko stabilizatoru ietekmi, kopējais euro zonas fiskālais impulss 2020. gadā pietuvojās ekvivalentajam ASV impulsam. Automātiskie stabilizatori, ko nosaka kā cikliskās komponentes un citu faktoru pārmaiņas, euro zonā bija lielāki.¹⁸ Apvienojumā ar diskrecionārajiem pasākumiem automātisko stabilizatoru fiskālā ietekme euro zonā ir gandrīz 7% no IKP, bet ASV – aptuveni 10% no IKP. Šis kopējais fiskālais impulss jeb, plašākā nozīmē, pandēmijas budžeta bilances izmaksas atbilst aplēstajām sākotnējās budžeta bilances (no 2019. gada līdz 2020. gadam) pārmaiņām. Šo salīdzinājumu nepilnības izriet no pilnībā saskaņotu datu neesamības, prognozes laika un izmantotajām novērtēšanas metodēm, kā arī no tā, ka galīgie budžeta izpildes dati par 2020. gadu nav pieejami.

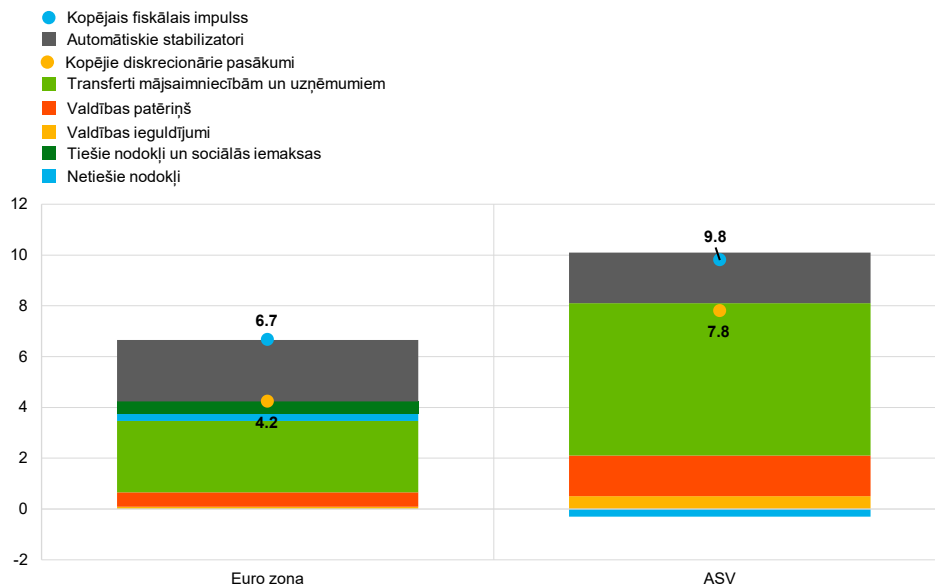
¹⁷ Pārskatu par euro zonas valstīs īstenotajiem atbalsta pasākumiem sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Bilētena" Nr. 1 rakstā *The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis* ("Euro zonas valstu sākotnējā fiskālās politikas reakcija uz Covid-19 krīzi").

¹⁸ Automātiskie fiskālie stabilizatori ir valdības ieņēmumos un izdevumos ietvertie elementi, kas samazina saimnieciskās darbības svārstības, neizmantojot apzinātu valdības rīcību. Sīkāku informāciju par euro zonas valstu automātisko stabilizatoru lielumu un efektivitāti, t.sk. salīdzinājumu ar ASV, sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Bilētena" Nr. 6 rakstā *Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis* ("Euro zonas automātiskie fiskālie stabilizatori un Covid-19 krīze"). Praksē ir grūti pilnībā nodalīt automātiskos stabilizatorus un diskrecionāros pasākumus. Dažus pasākumus var uzskatīt par gandrīz automātiskiem fiskālajiem stabilizatoriem, savukārt citi ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistīti faktori (piemēram, ieņēmumu deficīts vai negaidīti papildu ieņēmumi) cikliskajā komponentē parasti netiek atspoguļoti.

C attēls

Fiskālais impulss, reaģējot uz pandēmiju euro zonā un ASV 2020. gadā

(devums sākotnējā budžeta bilances attiecības pret IKP pārmaiņās; procentu punktos)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, ECB speciālistu 2020. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai, Eurosistēmas speciālistu sagatavotais euro zonai paredzēto diskrecionāro pasākumu novērtējums un 2020. gada oktobra SVF Pasaules tautsaimniecības perspektīva ASV.

Piezīmes. Kopējais fiskālais impulss ir budžeta bilanci ietekmējošie posteņi, t.i., diskrecionārie fiskālie pasākumi, reaģējot uz Covid-19 krīzi, un automātiskie stabilizatori (ko nosaka kā pārmaiņas cikliskajā komponentē un citos faktors). Kopējais fiskālais impulss kopumā atbilst valdības sākotnējās bilances pārmaiņām no 2019. gada līdz 2020. gadam. Konsekvences ievērošanai euro zonas valstīs Vācijas un Beļģijas darbvietu saglabāšanas programmas daļas (kas saistītas ar parastajiem noteikumiem) iekļautas diskrecionārajos pasākumos.

Gan euro zonā, gan ASV tika nodrošināts papildu likviditātes atbalsts. Valstu valdības uzņēmumiem sniedza dažādu veidu atbalstu likviditātes nodrošināšanai. Euro zonā tās bija aizdevumu garantijas, kurām kopumā tika atvēlēti 17% no dalībvalstu IKP (ASV – 5.7%).¹⁹ Pārējie euro zonā īstenotie likviditātes atbalsta pasākumi ietvēra nozīmīgas nodokļu maksājumu atlikšanas shēmas un kapitāla iepludināšanu.

Būtiska monetārās politikas reakcija bija vērojama gan ASV, gan euro zonā, bet ASV tā bija spēcīgāka. Saistībā ar monetārās politikas reakciju jāpiebilst, ka, lai gan ECB un ASV Federālo rezervju sistēma pārliecinoši reaģēja uz pandēmijas šoku, federālo fondu likmes samazināšanās (no 1.50–1.75% līdz 0–0.25%) un ASV dolāra vērtības kritums nodrošināja papildu stimulu ASV.

Bezdarba līmenis euro zonā kopumā nemainījās, jo būtiski pieauga darbvietu saglabāšanas programmās ietvertu darbinieku skaits, savukārt ASV uz laiku atlaisto darbinieku skaita palielināšanās veicināja bezdarba līmeņa kāpumu (sk. D att.).²⁰ Nodarbinātība euro zonā būtu vēl vairāk samazinājusies, ja visi darbinieki, uz kuriem attiecas darbvietu saglabāšanas programmas, kļūtu par bezdarbniekiem vai neaktīvi (sk. D attēla stabiņu dzelteno daļu). Šīs programmas neļāva bezdarbam un pasivitātei euro zonā palielināties līdz ASV novērotajam

¹⁹ Šo garantiju izmantošanas līmenis euro zonā kopumā ir diezgan zems.

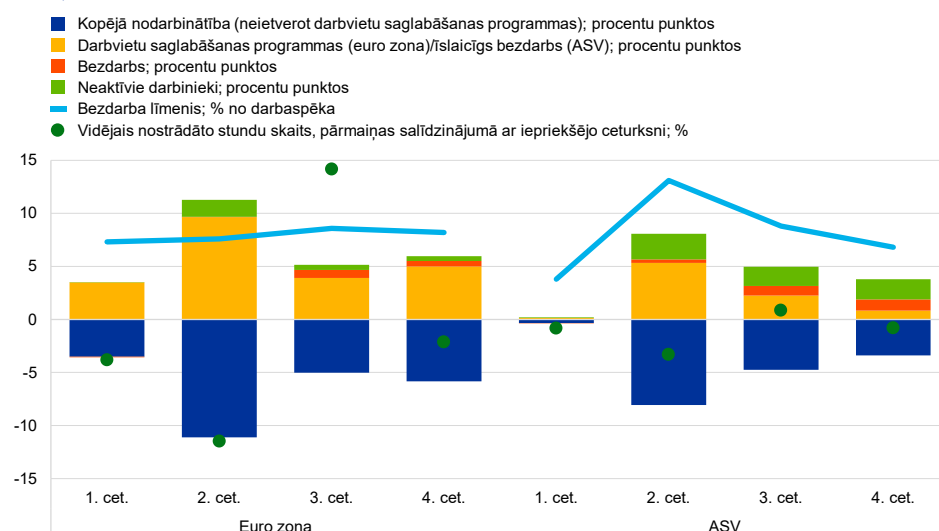
²⁰ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu *The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market* ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz euro zonas darba tirgu").

līmenim. Līdz 2020. gada 4. ceturkšņa beigām nodarbinātības līmenis euro zonā bija par 1.9% zemāks nekā 2019. gada 4. ceturksnī, savukārt ASV tajā pašā laikposmā tas bija sarucis par 5.5%, jo darbvieta saglabāšanas programmu izmantošana euro zonā, ieviešot jaunus ierobežojumus, atkal pieauga, un nodarbinātības kāpums ASV palēninājās.²¹ Saīsinātā darba laika programmu izmantošana euro zonā nozīmēja stingrākas korekcijas, ņemot vērā vidējo nostrādāto stundu skaitu.

D attēls

Darba tirgus norises euro zonā un ASV 2020. gadā

(devums darbaspējas vecuma iedzīvotāju ceturkšņa procentuālajās pārmaiņās; procentu punktos; darbaspēks; %; ceturkšņa pārmaiņas; %)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, Eurostat un ASV Darba statistikas birojs.

Piezīmes. Attiecībā uz euro zonu stabiņu zilajā daļā nav ietverts strādājošo skaits darbvieta saglabāšanas programmās. Attiecībā uz ASV stabiņu sarkanajā daļā nav ietverti darba ņēmēji, kuri uz laiku palikuši bez darba.

Naftas cenu sarukuma un būtiska pieprasījuma krituma dēļ gan kopējā inflācija, gan pamatinflācija euro zonā un ASV pandēmijas laikā krasi samazinājušās.

Pamatinflācija ASV 2020. gada 1. pusgadā samazinājās straujāk, bet vēlāk nedaudz palielinājās. Savukārt euro zonā tā vispirms samazinājās mazliet un pēc tam 2. pusgadā turpināja kristies. To daļēji ietekmēja uz laiku Vācijā pazeminātais PVN (sk. E att.). Gan euro zonā, gan ASV pamatinflācijas samazināšanās galvenokārt skaidrojama ar sociālās distancēšanās radīto nelabvēlīgo ietekmi vairākās jomās. Vissmagāk skartas bija ar ceļošanu saistītās/transporta pakalpojumu un apģērba un apavu jomas.²² Lai gan citas preces ASV veicināja inflāciju, euro zonā situācija bija pretēja (sk. E att.).²³ Veicot Vācijā

²¹ Neietverot darbinieku atlaišanu uz laiku (tā atbilst euro zonas darbvieta saglabāšanas programmām), ASV bezdarba līmenis 2020. gadā samazinājās zem 5%.

²² Euro zonā starptautiskie ceļojumi veidoja lielāko daļu ceļojumu pakalpojumu radītās negatīvās ietekmes uz cenām; sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 rakstu [Prices for travel during the COVID-19 pandemic: is there commonality across countries and items?](#) ("Ceļojumu cenas Covid-19 pandēmijas laikā: vai starp valstīm un jomām pastāv kopīgas iezīmes?").

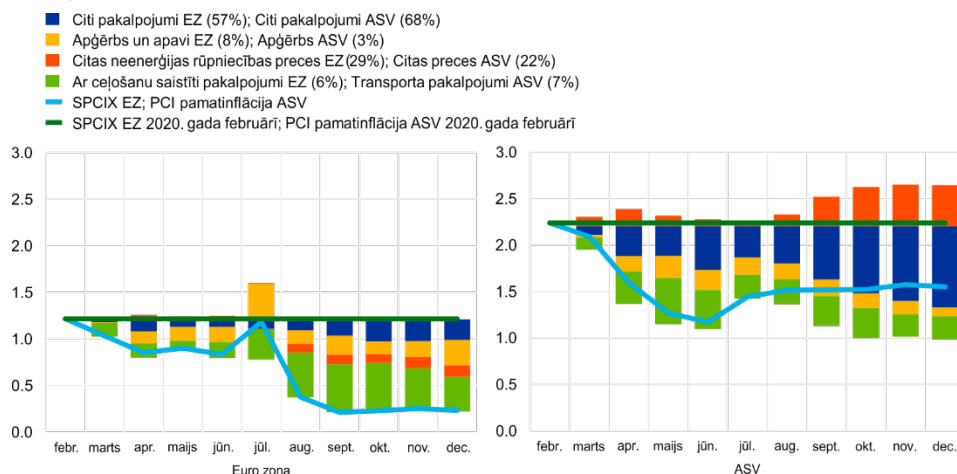
²³ Daļa inflācijas līmeņa atšķirību, iespējams, skaidrojama ar preču grozu svaru atšķirībām. Tomēr maz ticams, ka dažādās kopš pandēmijas sākuma vērojamās norises pilnībā skaidrojamas ar svaru atšķirībām. Piemēram, citu neenerģijas rūpniecības preču inflācija Eiropā samazinājusies (arī uz laiku Vācijā pazeminātā PVN ietekmē), savukārt ASV pēdējos mēnešos preces, kuras nav saistītas ar apģērba, palielinājušas inflāciju. SPCI svaru pārmaiņu ietekmi uz inflāciju euro zonā sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" 6. ielikumā.

pazeminātā PVN ietekmes korekcijas, saskaņotā patēriņa cenu indeksa (neietverot enerģiju un pārtiku (SPCIX)) samazināšanās euro zonā 2020. gada 2. pusgadā būtu bijusi daudz nenozīmīgāka, bet joprojām krietni mazāka par līmeni, kāds bija vērojams pirms pandēmijas.²⁴

E attēls

Pamatinflācija euro zonā un ASV 2020. gadā

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums 2020. gada februārī; procentu punktos)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, Eurostat un ASV Darba statistikas birojs.

Piezīmes. Īpatsvars pamatgrozā norādīts iekavās. Euro zonas SPCIX nozīmē SPCI (neietverot enerģiju un pārtiku). ASV PCI pamatinflācijā nav ietvertas pārtikas un enerģijas cenas. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada decembrī.

Visbeidzot, stingrāki ar pandēmiju saistīti pasākumi un zināmā mērā mazāks fiskālais atbalsts euro zonā salīdzinājumā ar ASV, iespējams, ietekmējis atšķirīgos ekonomiskos rādītājus. Inflācija euro zonā bija zemāka arī īpašu faktoru dēļ (piemēram, Vācijā uz laiku samazinātā PVN likme). Euro zonas politika, šķiet, vairāk atbalstījusi nodarbinātību, savukārt ASV galvenā uzmanība bijusi pievērsta plašākai ienākumu politikai.

²⁴ Sk., piemēram, ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 8. attēlu.

2. Kopš Covid-19 pandēmijas sākuma uzkrātais euro zonas fiziskais kapitāls

Sagatavojis Žiljēns Lerū (*Julien Le Roux*)

Šajā ielikumā aplūkotas jaunākās norises saistībā ar euro zonas uzkrāto fizisko kapitālu un to galvenie noteicošie faktori. Konkrētāk, ielikumā aplūkota ieguldījumu, kā arī pamatlīdzekļu amortizācijas un norakstīšanas loma uzkrātā fiziskā kapitāla dinamikas skaidrošanā. Parādīts arī, kādā mērā jaunākās norises līdzinās lielās finanšu krīzes un tai sekojošās euro zonas valstu parāda krīzes laikā novērotajām norisēm.²⁵ Analīze galvenokārt balstīta uz Eiropas Centrālās bankas (ECB) veiktajām ceturkšņa uzkrātā fiziskā kapitāla aplēsēm, pamatojoties uz ierobežotu optimizācijas modeli, kas izmanto *Eurostat* datus (ar divu gadu nobīdi) un datu disagregēšanu īsāka laika intervālos.²⁶ Tāpēc sevišķi jaunākie dati un analīze jāuztver ar piesardzību, un nākotnē to, iespējams, nāksies pamatīgi pārskatīt.

Fiziskais kapitāls ir būtisks piedāvājuma puses analīzes faktors. Tāpēc uzkrātā fiziskā kapitāla pārmaiņu analīze ir ļoti svarīga, lai novērtētu, kā koronavīrusa (Covid-19) krīzes laikā ietekmēta potenciālā izaugsme.²⁷ Turklāt darba ražīguma tendenču novērtēšanai būtisks arī kapitāla uz vienu strādājošo jeb kapitāla intensitātes rādītājs. Tāpēc, lai analizētu Covid-19 krīzes vidējā termiņa un ilgtermiņa ietekmi uz piedāvājuma faktoriem un potenciālo izaugsmi, ir būtiski saprast, kāda jaunākajā periodā bijusi uzkrātā fiziskā kapitāla dinamika.

Tiek lēsts, ka Covid-19 krīzes ietekmē reālā kapitāla pieaugums mēreni samazinājies. Pēc stabilā kāpuma kopš 2017. gada sākuma euro zonas reālā kapitāla pieaugums gada izteiksmē 2020. gada 1. ceturksnī sasniedza 1.1%, bet 2. un 3. ceturksnī – 1.0% (A att.). Šī uzkrātā fiziskā kapitāla nosacītā stabilitāte neparāda krīzes iespējamo ietekmi uz šā kapitāla vērtību. Pandēmijas šoka asimetriskais sektorālais raksturs var nozīmēt to, ka nozaru līmenī iespējami būtiski kapitāla vērtības zaudējumi. Piemēram, avioliņijas jau norakstījušas dažu aktīvu vērtību.²⁸ Šis pārvērtēšanas efekts vismaz īstermiņā neatspoguļojas uzkrātā fiziskā kapitāla apjomā. Turklāt krīzes ierobežotā ietekme uz šo kapitālu slēpj būtiskas

²⁵ Šajā ielikumā aplūkots gan sabiedriskais, gan privātais kapitāls. Tomēr euro zonas uzkrāto fizisko kapitālu un ieguldījumus pamatā veido privātie aktīvi (aptuveni 85% gan ieguldījumu, gan kapitāla gadījumā).

²⁶ Sk. Hofmeister, Z. and van der Helm, R. *Estimating non-financial assets by institutional sector for the euro area*, *Statistics Paper Series*, No 23, ECB, 2017. gada maijs. Metodoloģijas pamatā ir fiziskā kapitāla gada datu disagregēšana īsākos laika intervālos, par ceturkšņa profila rādītāju izmantojot bruto pamatkapitāla veidošanas ceturkšņa rādītāju. Disagregēšana īsākos laika intervālos tiek veikta fiziskā kapitāla gada rādītāja pirmajai differencei. Iegūtie kapitāla ceturkšņa rādītāji (t.sk. prognozes par jaunākajiem ceturkšņiem) pēc tam tiek balansēti, kā tas nepieciešams, lai nodrošinātu sabalansētu aktīvu nozaru dalījuma matricu. Gadījumos, kad uzkrātā fiziskā kapitāla gada dati, ņemot vērā to publicēšanas nobīdi par diviem gadiem, nav pieejami, gada datus iegūst, izmantojot pastāvīgo krājumu metodi (*Permanent Inventory Method*; PIM) vai t.s. kapitāla uzkrāšanās vienādojumu (*capital accumulation equation*). Koeficienti, kas par pēdējiem gadiem nav pieejami, ekstrapolēti, pamatojoties uz iepriekšējām norisēm, inversu PIM vai ekspertu sniegto informāciju.

²⁷ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 rakstu *The impact of COVID-19 on potential output in the euro area* ("Covid-19 ietekmē uz euro zonas potenciālo izlaidi").

²⁸ Sk. *All you need to know about aircraft values in 2021*, International Bureau of Aviation, 2021. gada februāris.

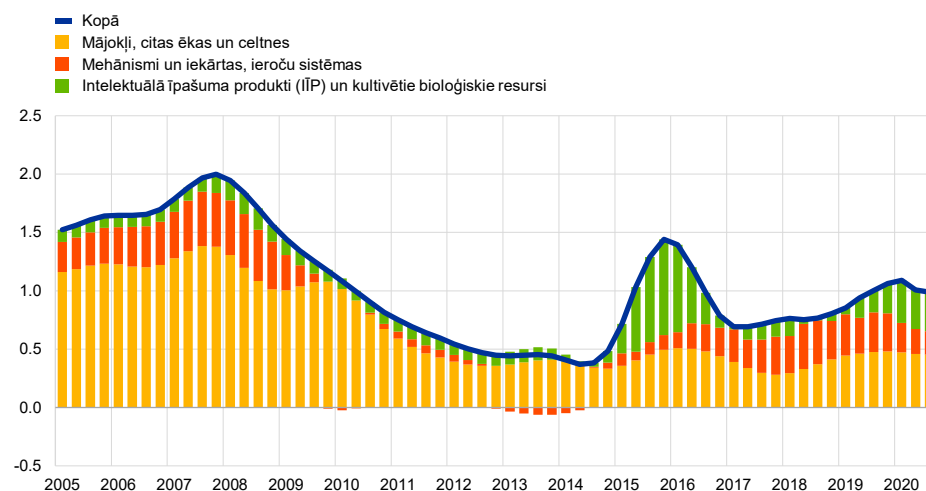
atšķirības starp dažādām aktīvu kategorijām. Aktīvu līmenī reālā uzkrātā fiziskā kapitāla sarukumu būtiski veicināja, no vienas puses, mehānismi un iekārtas, bet, no otras puses, – intelektuālā īpašuma produkti (IĪP). Turpretī mājokļi un citas ēkas un celtnes kritumu ietekmēja mazāk (A att.).

A attēls

Pagaidām noturīgā uzkrātā fiziskā kapitāla izaugsme

Aktīvu devums reālā fiziskā kapitāla izaugsme

(ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)



Avots: ECB speciālistu aprēķini, pamatojoties uz Eurostat datiem.

Kopumā reālā uzkrātā fiziskā kapitāla pieaugums kopš pandēmijas sākuma saglabājies samērā stabils.

Aplūkot 2020. gada pirmos ceturkšņus un mēģināt tos salīdzināt ar to, kas notika 2008. un 2011. gada krīžu laikā, ir sarežģīts uzdevums. Covid-19 krīze pagaidām vēl nav beigusies, un tās raksturs atšķiras no lielās finanšu krīzes un valsts parāda krīzes, kuras abas bija finanšu krīzes izraisītas ekonomiskās krīzes. Pandēmija smagāk skar pakalpojumu nozari, bet kapitālietilpīgākās nozares (piemēram, apstrādes rūpniecību) tā ietekmē nedaudz mazāk. Pēc lielās finanšu krīzes kapitāla pieaugums pakāpeniski samazinājās no vidēji vairāk nekā 1.5% gadā pirms 2008. gada līdz aptuveni 0.4% gadā laikposmā no 2011. gada līdz 2014. gadam (A att.). Uzkrātā fiziskā kapitāla pieaugums atkal sāka palielināties tikai 2014. gada sākumā. To noteica mehānismu un iekārtu, kā arī IĪP aktīvu kāpuma vienlaicīga atjaunošanās. Tomēr šīs vidējā termiņa un ilgtermiņa norises Covid-19 krīzes sekas pagaidām neatspoguļo. Pašlaik, tāpat kā 2008. un 2011. gadā, kapitāla pieaugumu mehānismu un iekārtu kategorijā smagi skar Covid-19 krīze (B att.). Turpretī ieguldījumi mājokļos un citās ēkās un celtnēs pagaidām saglabā tādu pašu noturību kā 2008. un 2011. gadā. Tomēr šajā ziņā 2008. gada krīzei bija negatīva ilgtermiņa ietekme. Visbeidzot, attiecībā uz IĪP salīdzinājumus ar lielo finanšu krīzi sarežģīti veikt pēdējos gados dažās valstīs notikušās daudznacionālo uzņēmumu pārdošanas ieņēmumu un nemateriālo aktīvu pārceļšanas uz citu valsti dēļ.²⁹ Pēc

²⁹ Pēdējos gados vairāki lieli daudznacionāli uzņēmumi pārcēluši savu uzņēmējdarbību (konkrēti – ražošanu izmantotos IĪP) uz Īriju. Rezultātā apgrozījums (izlaide), izmantojot intelektuālo īpašumu, būtiski ietekmējis Īrijas ieguldījumu un uzkrātā fiziskā kapitāla pieaugumu. Sk. Khder, M. and Montornès, J. *The impact of multinationals' transfers on Irish GDP*, *Eco Notepad*, No 202, Banque de France, 2021. gada februāris.

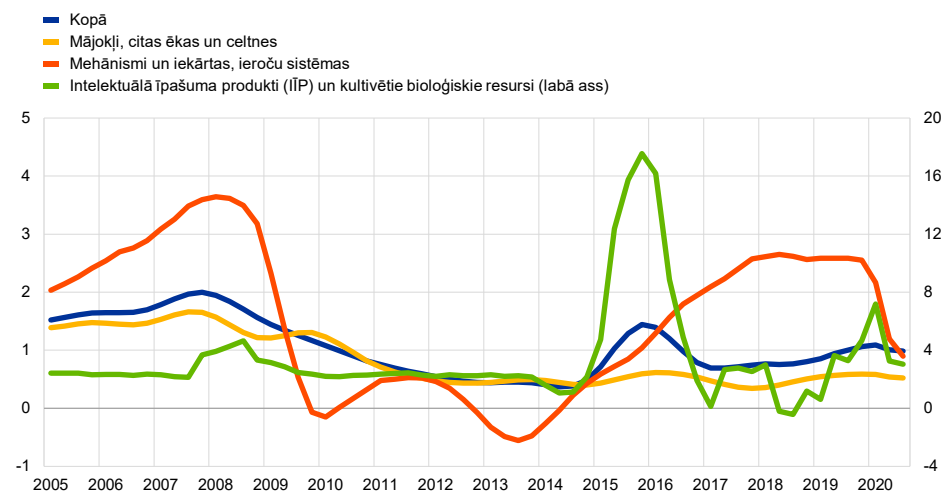
trijiem krīzes ceturkšņiem, kuros iespējams veikt novērojumus, var secināt, ka IĻP kapitāla pieaugums samazinājies krasāk nekā 2008. un 2011. gadā, taču arī sākumpunkts ir augstāks (B att.).

B attēls

Kopējais uzkrātā fiziskā kapitāla pieaugums un pieauguma nevienādīgums dažādās aktīvu kategorijās

Reālā uzkrātā fiziskā kapitāla pieaugums aktīvu daļījumā

(ASV dolāros; gada pārmaiņas; %)



Avots: ECB speciālistu aprēķini, pamatojoties uz Eurostat datiem.

Mazāku uzkrātā fiziskā kapitāla pieauguma tempa kritumu, visticamāk, noteicis ieguldījumu sarukums, ko daļēji kompensējis nedaudz mazāks amortizācijas apjoms.³⁰ Bruto pamatkapitāla veidošanas apjoms euro zonā 2020. gada 1. pusgadā samazinājās, nelabvēlīgi ietekmējot uzkrāto fizisko kapitālu. Pieejamie sākotnējie dati, lai gan provizoriski, tomēr liecina par to, ka šā kapitāla pieauguma dinamiku veicināja mazāks amortizācijas apjoms.

Covid-19 šoks negatīvi ietekmēja uzkrāto fizisko kapitālu euro zonā, galvenokārt samazinoties ieguldījumu apjomam. Neraugoties uz atbalstošajiem finansēšanas nosacījumiem, augstais nenoteiktības līmenis nelabvēlīgi ietekmē ieguldījumu lēmumu pieņemšanu, īpaši – par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā. Iekšzemes pieprasījuma krituma un uzņēmumu peļņas maržu sarukuma ietekmē samazinās ieguldījumu izdevumi. Tādējādi 2020. gada 2. ceturksnī kopējā bruto pamatkapitāla veidošana gada izteiksmē saruka par 20%, bet 3. ceturksnī – par 4.3%. Pandēmija krasi samazinājusi ieguldījumus, turpretī lielās finanšu krīzes laikā sarukums bija lēnāks un mazāks (C. attēla a) daļa).

Neraugoties uz 2020. gada 1. pusgadā novēroto rekordzemo ieguldījumu pieaugumu, tā sarukums nav bijis tik straujš, kā varētu gaidīt. Ieguldījumu

³⁰ Neto uzkrātā fiziskā kapitāla aplēšu pamatā kopumā ir nepārtrauktās inventarizācijas metode. To iespējams aproksimēt, izmantojot kapitāla uzkrāšanās vienādojumu, kas saista neto kapitālu (NCS_t) ar ieguldījumiem ($GFCF_t$), norakstīšanas un amortizācijas normām δ_t un pārvērtēšanu β_t : $NCS_t = (1 - \delta_t + \beta_t)NCS_{t-1} + GFCF_t$. Vienkāršības nolūkā šajā ielikumā t.s. amortizācijas norma ietver gan otrreizējai pārstrādei nodotos (vai norakstītos) aktīvus, gan pamatlīdzekļu patēriņu, kas atbilst ražošanai nepieciešamā kapitāla nolietojumam.

pārmaiņas parasti ir lielākas par pievienotās vērtības pārmaiņām – šo fenomenu bieži dēvē par paātrinātāja efektu. Covid-19 krīzē paātrinātāja efekts nebija vērojams. 2020. gadā ieguldījumu pārmaiņas lielākajās euro zonas valstīs bija relatīvi tikpat lielas kā pievienotās vērtības pārmaiņas (C attēla b) panelis).³¹ Bruto pamatkapitāla veidošanas noturīgumam iespējami vairāki skaidrojumi. Nefinanšu sabiedrībām kopumā, pandēmijai sākoties, bija stabilas bilances, un tām joprojām ir nodrošināta kredītu pieejamība. Sociālā distancēšanās un attālinātais darbs, visticamāk, arī pastiprina nepieciešamību veikt ieguldījumus digitālajās tehnoloģijās. Turklāt nepieciešamība reorganizēt piegādes ķēdes varētu būt noteikusi jaunu ieguldījumu iespēju parādīšanos. Šie faktori veicināja uzkrātā fiziskā kapitāla pieauguma noturīgumu.

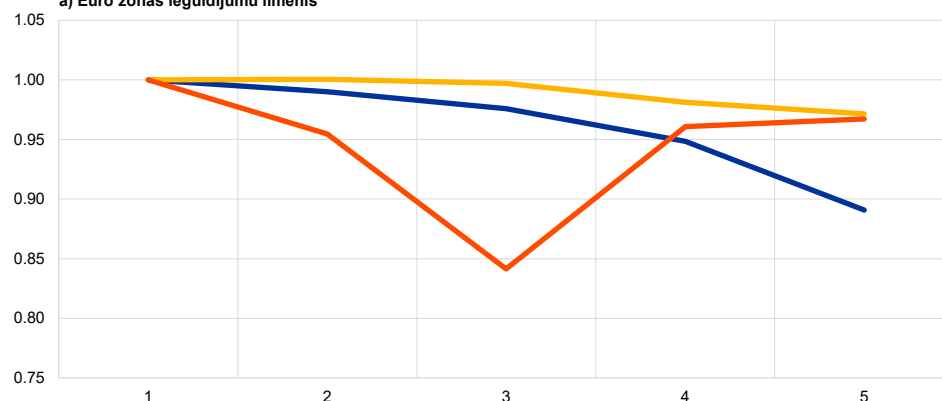
C attēls

Euro zonas ieguldījumu sarukums: salīdzinājums ar iepriekšējām recesijām

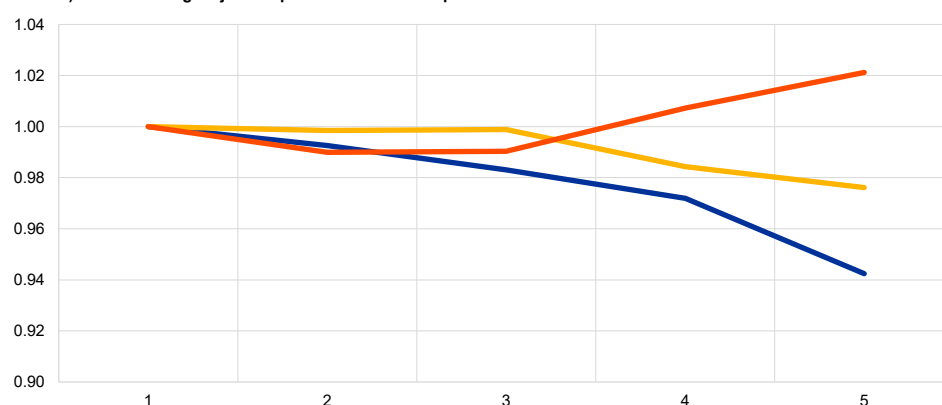
(x-ass: ceturkšņi; y-ass: procentu punkti)

■ 2008. gada 1. cet.
■ 2011. gada 2. cet.
■ 2019. gada 4. cet.

a) Euro zonas ieguldījumu līmenis



b) Euro zonas ieguldījumi kā pievienotās vērtības īpatsvars



Avots: ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Attēls parāda kopējās bruto pamatkapitāla veidošanas dinamiku katras recesijas gaitā, kur pirmais ceturksnis pirms recesijas ir 1. Ceturksnis pirms recesijas parādīts attēla apzīmējumos. Īrija nav iekļauta izlasē, ņemot vērā lielo svārstīgumu, kas pēdējos gados ietekmējis ieguldījumus Īrijā.

³¹ Sk. *Economic outlook – February 2021*, Institut national de la statistique et des études économiques, Paris, p. 30–31.

Zemāka amortizācijas norma daļēji kompensēja ieguldījumu ietekmes uz uzkrāto fizisko kapitālu sarukumu.

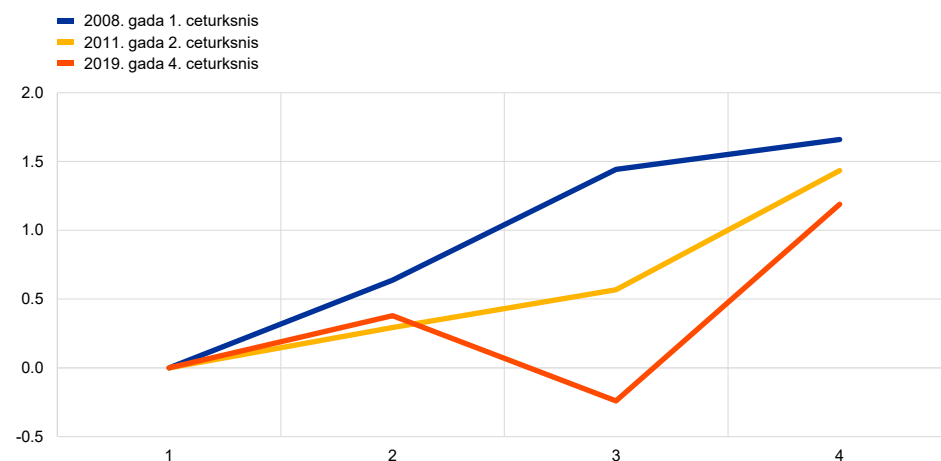
Teorētiski Covid-19 varētu būt atšķirīgi ietekmējis kapitāla norakstīšanu un amortizāciju. No vienas puses, uzņēmumu likvidācijas dēļ daži pamatlīdzekļi var tikt norakstīti pirms darbību beigām. Tomēr, no otras puses, esošo aktīvu darbību var tikt pagarināts mazāk intensīvas lietošanas dēļ, piemēram, ja aktīvi izolācijas periodā ir dīkstāvē. Izskanējušas arī atziņas, ka kapitāla amortizācija būs procikliska un piesaistīta pamatlīdzekļu lielākas saglabāšanas laikposmiem lejupslīdes periodos.³² Dažas pazīmes liecina, ka 2020. gada pirmajos trijos ceturkšņos dominējusi mazāka kapitāla nolietojuma ietekme, kas noteikusi kapitāla amortizācijas samazināšanos. Izmantojot datus par kapitālu un ieguldījumiem, iespējams iegūt amortizācijas normu, kas euro zonā un tās lielākajās valstīs 2020. gada pirmajos ceturkšņos, šķiet, samazinājusies, lai gan to nevar apgalvot pilnīgi pārliecinoši. Turklāt pamatlīdzekļu patēriņš, kurā gan neietver otrreizējai pārstrādei nodotos pamatlīdzekļus³³, 2020. gada gaitā ir sarucis. Tas atspoguļo mazāku ražošanas jaudu izmantošanu un nolietojumu. Turklāt esošie politikas pasākumi aizdevumu garantiju veidā un daļēji dalītas darba samaksas izmaksas saistībā ar saīsinātā darba laika programmām, visticamāk, pasargāja uzņēmumus no likvidācijas un novērsa pamatlīdzekļu norakstīšanu. Tāpēc šķiet, vismaz īslaicīgi kapitāla pieauguma dinamiku veicinājusi arī amortizācijas norma.

D attēls

Pamatlīdzekļu patēriņa sarukums: salīdzinājums ar iepriekšējām recesijām

Pamatlīdzekļu patēriņš uz vienu pievienotās vērtības vienību lielākajās euro zonas valstīs

(x-ass: ceturkšņi; y-ass: procentu punkti)



Avots: ECB speciālistu aprēķini

Piezīmes. Attēls parāda pamatlīdzekļu patēriņa uz vienu pievienotās vērtības vienību kumulatīvās pārmaiņas, kur pirmais ceturksnis pirms recesijas ir 1. Ceturksnis pirms recesijas parādīts attēla apzīmējumos. Dažu laikrindu svārstīguma dēļ un tāpēc, ka dažās valstīs nav šādu datu, šajā attēlā parādītas kopējās pārmaiņas Vācijā, Francijā, Itālijā un Spānijā.

Raugoties nākotnē, Covid-19 krīzes ilgtermiņa ietekme uz uzkrāto fizisko kapitālu ir ļoti nenoteikta, īpaši ņemot vērā lielas strukturālās pārmaiņas.

Oficiālo datu par uzkrāto fizisko kapitālu publicēšanas divu gadu laika nobīde

³² Albonico, A., Pappa, E. and Sarantis, K. *Capital maintenance and depreciation over the business cycle*, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 39, Issue C, Elsevier, 2014, pp. 273–286.

³³ Euro zonā vidēji pamatlīdzekļu kontu patēriņš nosaka pusi no kapitāla amortizācijas, bet pārējo – pamatlīdzekļu norakstīšana otrreizējai pārstrādei.

apgrūtina neseno un pašlaik notiekošo pārmaiņu novērtēšanu. No vienas puses, nevar izslēgt, ka pandēmijai varētu būt ilgtermiņa nelabvēlīga ietekme uz uzkrāto fizisko kapitālu. Beidzoties mērķtiecīgajiem politikas atbalsta pasākumiem, varētu augt uzņēmumu maksātnespējas gadījumu skaits un pamatlīdzekļu norakstīšanas apjoms, kā arī samazināties ieguldījumu pieauguma temps. No otras puses, pandēmija varētu arī izraisīt vai paātrināt strukturālas pārmaiņas tautsaimniecībā. Piemēram, "Nākamās paaudzes ES" atbalsta līdzekļi turpinās veicināt valstu veiktos ieguldījumus. Fizisko kapitālu lielā mērā varētu ietekmēt arī citi ilgtermiņa faktori. Piemēram, paredzams, ka uzkrātā fiziskā kapitāla atjaunošanu noteiks klimata pārmaiņas. Nesen veiktais Eiropas Investīciju bankas (EIB) uzņēmumu gada apsekojums secināja, ka divi no katriem trijiem ES uzņēmumiem ir vai nu veikuši, vai plāno veikt ieguldījumus, lai novērstu nelabvēlīgu laikapstākļu ietekmi un samazinātu oglekļa dioksīda emisijas.³⁴

³⁴ Sk. *EIB Group survey on investment and investment finance 2020*, Eiropas Investīciju banka, 2020. gada 1. decembris.

3. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2020. gada 4. novembris–2021. gada 26. janvāris)

Sagatavojuši Daniels Gibas (*Daniel Gybas*) un Kristiāns Lizarazo (*Christian Lizarazo*)

Šajā ielikumā aplūkotas ECB monetārās politikas operācijas un likviditātes norises 2020. gada septītajā un astotajā rezervju prasību izpildes periodā. Kopā šie divi rezervju prasību izpildes periodi ilga no 2020. gada 4. novembra līdz 2021. gada 26. janvārim (aplūkojamais periods). 10. decembrī ECB Padome ieviesa vairākas politikas korekcijas. Tā nolēma palielināt pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) kopapjomu par 500 mljrd. euro (līdz 1850 mljrd. euro) un pagarināt tās termiņu par deviņiem mēnešiem – vismaz līdz 2022. gada marta beigām. Turklāt tika piedāvātas trīs papildu ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas (ITRMO III), un periods, kurā spēkā būtiski labvēlīgāki nosacījumi, tika pagarināts par 12 mēnešiem – līdz 2022. gada jūnijam. Visaptverošs pārskats par pasākumiem pieejams [2020. gada "Tautsaimniecības Biļetenā" Nr. 8](#).

Centrālo banku likviditātes līmenis banku sistēmā aplūkojamā periodā turpināja palielināties. To lielā mērā noteica aktīvu iegādes programmas (AIP) un PĀAIP ietvaros veiktās aktīvu iegādes un norēķini par ITRMO III sesto operāciju, kā arī mērenāks neto autonomo faktoru sarukums.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, samazinājās par 18.2 mljrd. euro (līdz 2026.3 mljrd. euro). Samazināšanos zem iepriekšējā aplūkojamā periodā (t.i., 2020. gada piektajā un sestajā rezervju prasību izpildes periodā) vērotā līmeņa noteica neto autonomo faktoru sarukums par 20.1 mljrd. euro (līdz 1881.5 mljrd. euro), kas dzēsa nelielo obligāto rezervju prasību palielinājumu par 1.8 mljrd. euro (līdz 144.8 mljrd. euro; sk. A tabulas sadaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija").

Savukārt neto autonomo faktoru sarukumu pamatā noteica mazāks valdības noguldījumu apjoms, liecinot, ka kopš 2020. gada marta vērotā augšupejošā tendence daļēji apvēršusies. Valdības noguldījumu atlikums samazinājās par 141.1 mljrd. euro (jeb par 19%; līdz 588.7 mljrd. euro). Kopumā, neraugoties uz kritumu salīdzinājumā ar 2020. gada septembrī sasniegto rekordaugsto līmeni, valdības noguldījumu atlikums joprojām vairāk nekā divas reizes pārsniedz atbilstošā perioda (no 4. novembra līdz 26. janvārim) vidējo līmeni iepriekšējos gados (2020., 2019. un 2018. gadā). Neparasti straujo valdības noguldījumu atlikuma kāpumu no 2020. gada marta līdz septembrim, visticamāk, motivēja euro zonas valstu valdību veiktās naudas līdzekļu pārvaldības pārmaiņas koronavīrusa (Covid-19) krīzes laikā. Tomēr, lai gan valdības noguldījumu atlikuma sarukums aplūkojamā periodā varētu

liecināt par normalizēšanās procesa sākumu, jebkuru šādu procesu joprojām varētu ietekmēt Covid-19 krīzes dinamika. Valdības noguldījumu atlikuma sarukumu daļēji kompensēja apgrozībā esošo banknošu apjoma pieaugums (par 31.8 mljrd. euro; līdz 1416.7 mljrd. euro) un citu autonomo faktoru palielināšanās (par 32.0 mljrd. euro; līdz 915.7 mljrd. euro). Kopumā likviditāti samazinošie autonomie faktori saruka par 77.4 mljrd. euro (līdz 2921.0 mljrd. euro). To daļēji kompensēja likviditāti palielinošo autonomo faktoru sarukums par 57.2 mljrd. euro (līdz 1039.8 mljrd. euro). Samazinājumu noteica mazāks euro denominēto tīro aktīvu apjoms. Kopumā autonomo faktoru noteiktā tīrā likviditāti samazinošā ietekme saruka par 20.1 mljrd. euro (līdz 1881.5 mljrd. euro). A tabulā sniegts apskats par minētajiem autonomajiem faktoriem un to pārmaiņām.

A tabula

Eurosistēmas likviditātes situācija

Saistības

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods 2020. gada 4. novembris– 2021. gada 26. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2020. gada 22. jūlijs– 2020. gada 3. novembris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 4. novembris – 15. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 16. decembris– 26. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	2921.0	(–77.4)	2966.1	(–56.7)	2875.8	(–90.3)	2998.3 (+149.0)
Banknotes apgrozībā	1416.7	(+31.8)	1403.9	(+14.8)	1429.4	(+25.5)	1384.9 (+27.3)
Valdības noguldījumi	588.7	(–141.1)	647.0	(–101.9)	530.3	(–116.7)	729.7 (+146.7)
Citi autonomie faktori (neto) ¹	915.7	(+32.0)	915.2	(+30.4)	916.1	(+1.0)	883.7 (–25.1)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	2850.3	(+287.6)	2816.7	(+163.3)	2883.9	(+67.2)	2562.7 (+529.6)
Obligāto rezervju prasības²	144.8	(+1.8)	144.0	(+0.4)	145.5	(+1.5)	142.9 (+2.6)
Noguldījumu iespēja	561.2	(+125.8)	535.4	(+74.7)	586.9	(+51.5)	435.4 (+104.8)
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.

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

2) "Obligāto rezervju prasības" ir papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods 2020. gada 4. novembris– 2021. gada 26. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2020. gada 22. jūlijs–2020. gada 3. novembris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 4. novembris– 15. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 16. decembris– 26. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	1039.8	(–57.2)	1092.9	(–3.1)	986.7	(–106.2)	1097.0 (+41.6)
Tīrie ārējie aktīvi	856.8	(–8.4)	865.1	(+0.7)	848.6	(–16.5)	865.2 (–42.1)
Euro denominētie tīrie aktīvi	183.0	(–48.8)	227.8	(–3.8)	138.1	(–89.7)	231.8 (+83.7)
Monetārās politikas instrumenti	5437.7	(+395.1)	5369.6	(+184.7)	5505.8	(+136.2)	5042.6 (+744.3)
Atklātā tirgus operācijas	5437.7	(+395.1)	5369.6	(+184.7)	5505.8	(+136.2)	5042.6 (+744.3)
Izsoļu operācijas	1773.9	(+125.9)	1754.9	(+45.8)	1792.9	(+38.0)	1648.0 (+435.5)
GRO	0.4	(–0.9)	0.5	(–0.8)	0.3	(–0.2)	1.3 (+0.7)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	0.9	(–0.7)	0.9	(–0.3)	0.9	(–0.0)	1.6 (–0.6)
ITRMO II operācijas	22.5	(–17.9)	29.3	(–4.7)	15.7	(–13.6)	40.4 (–242.4)
ITRMO III operācijas	1724.2	(+141.5)	1699.0	(+49.8)	1749.4	(+50.4)	1582.7 (+890.8)
Pārejas posma ITRO	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0 (–228.6)
PĀITRO	25.9	(+3.9)	25.3	(+1.8)	26.6	(+1.3)	22.1 (+15.7)
Tiešo darījumu portfeļi	3663.8	(+269.2)	3614.7	(+138.9)	3712.9	(+98.2)	3394.6 (+308.8)
Pirmā nodrošināto obligāciju iegādes programma	0.5	(–0.0)	0.5	(–0.0)	0.5	(–0.0)	0.5 (–0.2)
Otrā nodrošināto obligāciju iegādes programma	2.8	(–0.1)	2.8	(–0.0)	2.7	(–0.0)	2.8. (–0.1)
Trešā nodrošināto obligāciju iegādes programma	287.3	(+1.5)	286.8	(–0.0)	287.8	(+1.0)	285.8 (+3.5)
Vērtspapīru tirgu programma	28.6	(–4.5)	28.6	(–3.4)	28.6	(+0.0)	33.1 (–3.6)
Ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru iegādes programma	29.7	(+0.1)	29.9	(+0.6)	29.6	(–0.3)	29.6 (–1.2)
Valsts sektora aktīvu iegādes programma	2337.1	(+53.9)	2329.0	(+29.0)	2345.2	(+16.2)	2283.2 (+53.1)
Uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma	249.9	(+17.6)	247.9	(+9.7)	252.0	(+4.1)	232.3 (+15.3)
Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma	727.9	(+200.6)	689.4	(+103.0)	766.5	(+77.1)	527.3 (+242.0)
Aizdevumu iespēja uz nakti	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(–0.0)	0.0 (–0.0)

Avots: ECB.

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

Cita ar likviditāti saistīta informācija

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods 2020. gada 4. novembris– 2021. gada 26. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2020. gada 22. jūlijs– 2020. gada 3. novembris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 4. novembris – 15. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 16. decembris– 26. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
Kopējās likviditātes vajadzības ¹	2026.3	(–18.2)	2017.5	(–53.2)	2035.0	(+17.5)	2044.5 (+109.8)
Neto autonomie faktori ²	1881.5	(–20.1)	1873.5	(–53.6)	1889.5	(+16.0)	1901.6 (+107.3)
Likviditātes pārpalikums ³	3411.4	(+413.4)	3352.1	(+238.0)	3470.8	(+118.7)	2998.0 (+634.5)

Avots: ECB.

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

1) Aprēķina kā "Neto autonomo faktoru" un "Obligāto rezervju prasību" summu.

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

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

Procentu likmju norises

(vidējie rādītāji; %)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2020. gada 4. novembris– 2021. gada 26. janvāris						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2020. gada 22. jūlijs– 2020. gada 3. novembris
	Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods		Septītais rezervju prasību izpildes periods: 4. novembris – 15. decembris		Astotais rezervju prasību izpildes periods: 16. decembris– 26. janvāris		Piektais un sestais rezervju prasību izpildes periods
GRO	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)	0.00 (+0.00)
Aizdevumu iespēja uz nakti	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)	0.25 (+0.00)
Noguldījumu iespēja	–0.50	(+0.00)	–0.50	(+0.00)	–0.50	(+0.00)	–0.50 (+0.00)
EONIA ¹	–0.475	(–0.01)	–0.471	(–0.00)	–0.478	(–0.01)	–0.468 (–0.01)
€STR	–0.559	(–0.01)	–0.556	(+0.00)	–0.562	(–0.01)	–0.553 (–0.01)

Avots: ECB.

Piezīmes. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu.

1) No 2019. gada 1. oktobra aprēķināts kā euro īstermiņa procentu likme (€STR) plus 8.5 bāzes punkti. Euro uz nakti izsniegto kredītu vidējās procentu likmes indeksa (EONIA) un €STR pārmaiņu atšķirības radušās noapaļošanas rezultātā.

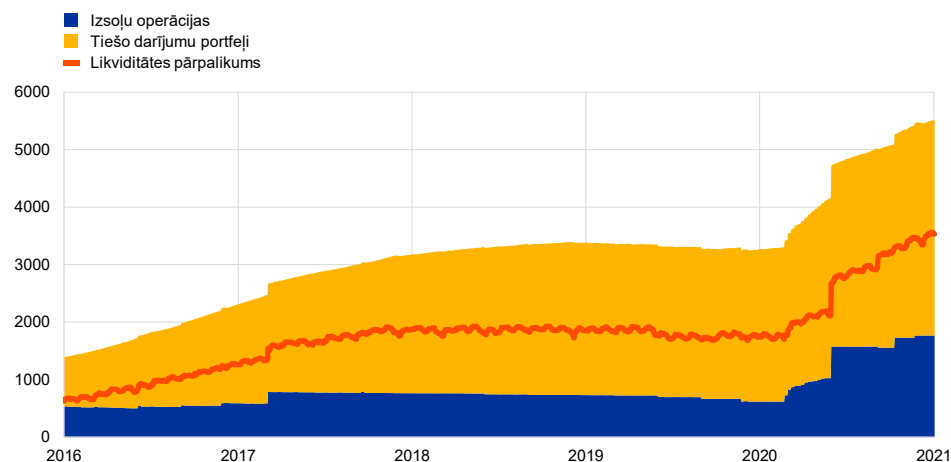
Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, pieauga par 395.1 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 5437.7 mljrd. euro (sk. A att.). Aptuveni šā likviditātes 68% palielinājuma noteica neto iegādes aktīvu iegādes programmu (galvenokārt PĀAIP) ietvaros, bet pārējos 32% – kredītooperācijas, īpaši ITRMO III sestās operācijas piešķirums decembrī.

Chart A

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma dinamika

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 26. janvārī.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā palielinājās par 125.9 mljrd. euro. To lielā mērā noteica norēķinu veikšana par ITRMO III programmas sesto operāciju. Ar ITRMO III starpniecību panākto likviditātes vidējo pieaugumu par 141.5 mljrd. euro daļēji kompensēja ITRMO II programmas operāciju dzēšana, tām sasniedzot termiņu, un/vai brīvprātīgās pirmstermiņa atmaksas, darījuma partneriem novirzot līdzekļus no ITRMO II uz ITRMO III. Vidēji dzēšanas un atmaksu apjoms ITRMO II programmas ietvaros bija 17.9 mljrd. euro. PĀITRO palielināja likviditāti vēl par 3.9 mljrd. euro. Galvenās refinansēšanas operācijas (GRO) un ITRMO ar termiņu 3 mēneši devums joprojām bija nenozīmīgs, kopējam vidējam abu regulāro refinansēšanas operāciju izmantošanas apjomam salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu sarūkot par 1.6 mljrd. euro (līdz 1.3 mljrd. euro).

Vienlaikus tiešo darījumu portfeļi palielinājās par 269.2 mljrd. euro (līdz 3663.8 mljrd. euro). To noteica neto iegādes AIP un PĀAIP ietvaros. Vidējie aktīvu turējumi PĀAIP ietvaros sasniedza 727.9 mljrd. euro, salīdzinājumā ar iepriekšējā aplūkojamā perioda vidējo apjomu pieaugot par 200.6 mljrd. euro. Aktīvu iegādēm PĀAIP ietvaros bija būtiski lielākais pieaugums no visām aktīvu iegādes programmām. Tai sekoja valsts sektora aktīvu iegādes programma (VSAIP) un uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma (USAIP) (vidējais pieaugums attiecīgi par 53.9 mljrd. euro (līdz 2337.1 mljrd. euro) un 17.6 mljrd. euro (līdz 249.9 mljrd. euro)).

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums palielinājās par 413.4 mljrd. euro (līdz 3411.4 mljrd. euro; sk. A att.). Banku pieprasījuma noguldījumu kontu atlikumi, kas

pārsniedz obligāto rezervju prasības, pieauga par 287.6 mljrd. euro (līdz 2850.3 mljrd. euro), savukārt vidējais izmantotais noguldījumu iespējas apjoms palielinājās par 125.8 mljrd. euro (līdz 561.2 mljrd. euro). Likviditātes pārpalikuma daļējs atbrīvojums no negatīvās atlīdzības piemērošanas noguldījumu iespējas procentu likmes apmērā divu līmeņu sistēmā attiecas tikai uz pieprasījuma noguldījumu kontu atlikumu. Tāpēc bankām ir ekonomiski izdevīgāk turēt rezerves pieprasījuma noguldījumu kontos maksimālajā divu līmeņu sistēmā piešķirtā atbrīvojuma apjomā, nevis izmantot noguldījumu iespēju. Atlikums, kas pārsniedz atbrīvojuma summu, parasti tiek atstāts noguldījumu iespējā, ņemot vērā tās izmantošanas ērtumu un/vai regulējuma režīmu.

Procentu likmju norises

Vidējā €STR aplūkojamā periodā salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu būtiski nemainījās. €STR aplūkojamā periodā bija vidēji –55.9 bāzes punkti (iepriekšējā aplūkojamā periodā – vidēji –55.3 bāzes punkti). Ar 2019. gada 2. oktobri EONIA aprēķina, €STR pieskaitot fiksētu uzcenojumu – 8.5 bāzes punktus. Tāpēc EONIA mainījās un turpinās mainīties paralēli €STR. ECB monetārās politikas procentu likmes – noguldījumu iespējas, galvenās refinansēšanas operācijas un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes – aplūkojamā periodā netika mainītas.

4. Ierobežojošo pasākumu ietekme uz dažādām nozarēm un valstīm Covid-19 pandēmijas laikā

Sagatavojuši Nikolo Batistīni (*Niccolò Battistini*) un Grigors Stojevskis (*Grigor Stoevsky*)

2020. gadā koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas ierobežošanai ieviestie pasākumi atšķirīgi ietekmēja dažādu euro zonas nozaru un valstu saimniecisko darbību.

Publisko pasākumu aizliegums, stingrie ierobežojumi un dažādas aktivitātes ierobežojošie pasākumi 2020. gada pavasarī ārkārtīgi negatīvi ietekmēja tautsaimniecību, euro zonas IKP 1. pusgadā samazinoties par 15%. Kopš tā laika gan valsts iestādes, gan mājsaimniecības un uzņēmumi iemācījušies, kā vislabāk reaģēt uz mērķtiecīgiem ierobežojošiem pasākumiem to ekonomiskās ietekmes mazināšanai. Tomēr joprojām pastāv būtiska nenoteiktība saistībā ar pandēmijas turpmāko attīstību, ierobežojošiem pasākumiem un to izraisīto ekonomisko ietekmi. Ņemot to vērā, šajā ielikumā pētīta Covid-19 ierobežošanas pasākumu atšķirīgā ekonomiskā ietekme uz dažādām nozarēm un piecām lielākajām euro zonas valstīm, kā arī šīs ietekmes pārmaiņām laika gaitā.³⁵

Visās analizētajās euro zonas valstīs vissmagāk bija skartas nozares, kuru darbība saistīta ar sociālo saskarsmi. Tomēr konkrētu valstu ekonomiskās struktūras (nozaru daļījums un atvērtības līmenis), ierobežojošie pasākumi (politiku vietējā līmeņa un dažādu nozaru daļījums), ekonomikas politikas reakcija un institucionālās iezīmes 2020. gadā veicināja ievērojamas valstu ekonomisko zaudējumu atšķirības (sk. A att.).³⁶ Vācijas un Nīderlandes kopējie ekonomiskie zaudējumi salīdzinājumā ar euro zonu kopumā bija mazāki, jo atpūtas pakalpojumu īpatsvars Vācijas kopējā reālajā bruto pievienotajā vērtībā (BPV) ir mazāks (2019. gadā 20% salīdzinājumā ar 22.5% euro zonā kopumā), un ekonomiskos zaudējumus abās valstīs ietekmēja mazāk.³⁷ Spānijā un Itālijā saimnieciskās darbības kritums bija lielāks, savukārt Francijā tā kopumā bija tāda pati kā vidēji euro zonā. Tomēr, lai gan Itālijā samērā lielos zaudējumus daļēji noteica arī ārējā pieprasījuma dinamika, tiešā nelabvēlīgā ierobežojošo pasākumu ietekme kopumā bija salīdzināma ar euro zonas vidējo līmeni (sk. zemāk).

³⁵ Analizētās nozares aptver visu tautsaimniecību, t.i., lauksaimniecību (NACE 2. red. klasifikācija: A); pārējo rūpniecību (B, D un E); apstrādes rūpniecību (C); būvniecību (F); tirdzniecību, transportu, izmitināšanu un ēdināšanu (G, H un I); informāciju un komunikāciju (J); finanses un apdrošināšanu (K); nekustamo īpašumu (L); profesionālos un tehniskos pakalpojumus (M un N); valsts pārvaldi (O, P un Q), kā arī mākslu un izklaidi (R, S, T un U).

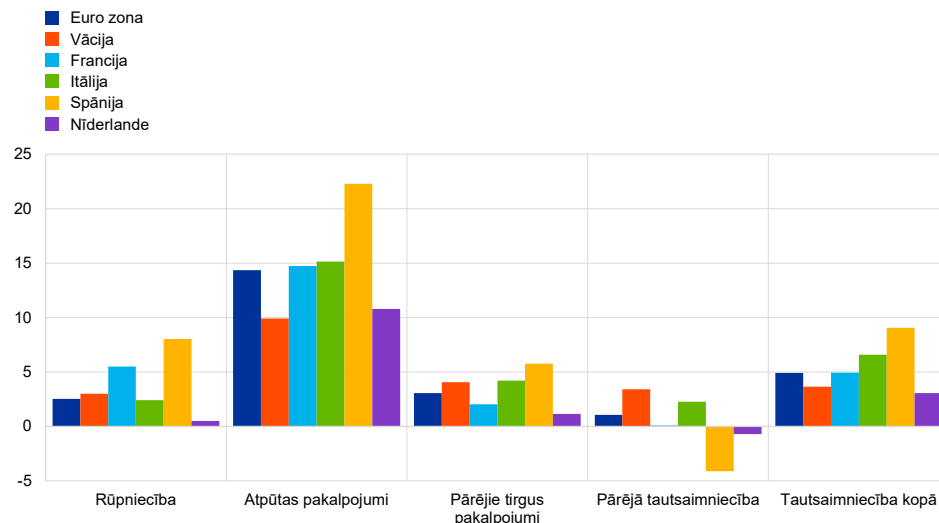
³⁶ Apskatu par atšķirīgiem ar Covid-19 saistītiem diskrecionāriem fiskālajiem pasākumiem dažādās valstīs sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 rakstā [The initial fiscal policy responses of euro area countries to the COVID-19 crisis](#) ("Euro zonas valstu sākotnējā fiskālās politikas reakcija uz Covid-19 krīzi"). Institucionālo iezīmju ietekmes uz ierobežojošo politiku efektivitāti dažādās valstīs analīzi sk. Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas gaidāmajā publikācijā *Lessons learnt or squandered? The evolving policy response and effectiveness of measures to deal with the pandemic*.

³⁷ Vācijā un Nīderlandē atpūtas pakalpojumi cieta mazākus ekonomiskos zaudējumus, jo šajās valstīs salīdzinājumā ar citām lielajām euro zonas valstīm šos pakalpojumus (bez dažādiem citiem faktoriem) mazāk negatīvi ietekmēja starptautiskā tūrisma apsīkšana. Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumu [Developments in the tourism sector during the COVID-19 pandemic](#) ("Norises tūrisma nozarē Covid-19 pandēmijas laikā") un ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu [Impact of the COVID-19 lockdown on trade in travel services](#) ("Covid-19 ierobežojošo pasākumu ietekme uz ceļojumu pakalpojumu tirdzniecību").

A attēls

Ekonomiskie zaudējumi piecās lielākajās euro zonas valstīs nozaru dalījumā

(reālās BPV zaudējums 2020. gada. 4. cet.; % no BPV līmeņa 2019. gada. 4. cet.)



Avoti: Eurostat, Hale, T. et al. (sk. 3. zemsivītras piezīmi), Eurosistēmas un ECB aprēķini.

Piezīme. Rūpniecība ietver NACE 2. red. klasifikācijas nozares B, C, D, E un F; atpūtas pakalpojumi – G, H, I, R, S, T un U; citi tirgus pakalpojumi – J, K, L, M un N; pārējā tautsaimniecība – A, O, P un Q; un tautsaimniecība kopā attiecas uz reālo IKP.

Ierobežojošo pasākumu tiešās ietekmes kvantitatīvai noteikšanai izmantots dažādu nozaru vektoru autoregresijas (VAR) modelis.

Euro zonas un tās piecu lielāko dalībvalstu nozaru datiem izmantota oficiāla ekonometriskā pieeja. Ekonometriskais ietvars salīdzina ar reālo BPV mērīto nozaru darbību, kā ierobežojošo valstu pasākumu stingrības aizvietošanu izmantojot Oksfordas ierobežojumu stingrības indeksu (OISI), kas ir salīdzināms dažādās valstīs.³⁸ Euro zonas valstu dažādo ekonomisko struktūru kontrolei, ņemot vērā gan ražošanas tīklus, gan atvērtības līmeni, modelī nozaru darbība sasaistīta arī ar valstij raksturīgā ārējā pieprasījuma rādītāju.³⁹ Tādējādi iespējams noteikt valstu ierobežojošo pasākumu politiku radīto tiešo ietekmi konkrētā nozarē, vienlaikus kontrolējot ārējo faktoru ietekmi, piemēram, globālo piegādes ķēžu pārrāvumus, ko izraisa dažādas vairāk vai mazāk uz eksportu orientētas nozares.

Modelī ņemta vērā Covid-19 ierobežošanas pasākumu ietekmes pārmaiņu iespējamība laika gaitā.

Šīs pārmaiņas rodas pieredzes apgūšanas procesā gan valsts iestādēs, pielāgojot dažādus pasākumus vietējā un nozaru līmenī, gan

³⁸ Sk. Hale, T., Angrist, N., Cameron-Blake, E., Hallas, L., Kira, B., Majumdar, S., Petherick, A., Phillips, T., Tatlow, H., un Webster, S. *Oxford COVID-19 Government Response Tracker*, Blavatnik School of Government, 2020. gads. Kopējo euro zonas OISI aprēķina kā 18 euro zonas valstu (informācija par Maltu nav pieejama) OISI IKP svērtu rādītāju 2019. gadā. Katras valsts OISI ir apvienotais indekss, kurā apkopotas dažādas ierobežojošo pasākumu un iestāžu slēgšanas politikas, piemēram, skolu slēgšana un pārvietošanās ierobežojumi. OISI pieejams tikai valstu līmenī, un tas neietver valsts reģionos īstenoto ierobežojošo pasākumu atšķirības.

³⁹ Konkrētas valsts ārējo pieprasījumu iegūst, izmantojot tirdzniecības partnervalstu importa apjoma svērtu vidējo rādītāju, un tas tiek izmantots kā rādītājs ECB/Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Sk. ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai ielikumu *The international environment* ("Starptautiskā vide"), *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* ("Eurosistēmas/ECB speciālistu makroekonomisko iespēju aplēšu sagatavošanas rokasgrāmata"), ECB, 2016. gada jūlijs, un Hubrich, K. and Karlsson, T. *Trade Consistency in the Context of the Eurosystem Projection Exercises an Overview* ("Tirdzniecības konsekvence Eurosistēmas prognožu sagatavošanas kontekstā – pārskats"), Speciālo pētījumu sērija Nr. 108, ECB, 2010. gada marts.

mājsaimniecībās un uzņēmumos, kuri mēcās mazināt ekonomiskos zaudējumus. Šajā ielikumā sniegti rezultāti, balstoties uz novērtēto nozaru elastību (gan pastāvīgo, gan laikā mainīgo), kura ļauj konstatēt visas tautsaimniecības reālā IKP jutīgumu pret ierobežojošo pasākumu stingrību.⁴⁰ Laikā mainīgās elastības attīstība atspoguļo procesu, kurā tautsaimniecības dalībnieki laika gaitā gūst pieredzi, kā arī ataino ierobežojumu nelabvēlīgās ietekmes kompensējošo noturību.⁴¹

Lai gan iekšzemē noteiktie ierobežojošie pasākumi ļoti negatīvi ietekmēja atpūtas pakalpojumus, apstrādes rūpniecības darbības samazināšanos galvenokārt noteica ārējie faktori. Atpūtas pakalpojumiem, t.sk. tirdzniecībai,

transportam, izmitināšanai, ēdināšanai, mākslai un izklaidei ir vislielākā (absolūta) elastība pret OISI pārmaiņām. Tas liecina, ka ierobežojošie pasākumi šīs nozares skāra vismazāk (sk. B att.). Kaut arī sākotnējā izolācija ietekmēja arī ražotnes, ierobežojumu vidējā ietekme uz apstrādes rūpniecību, kuras darbību visai lielā mērā nosaka ārējās tirdzniecības norises, 2020. gadā bija samērā neliela. Tik tiešām, apstrādes rūpniecības lielā elastība pret ārējo pieprasījumu (nav attēlota) atspoguļo nozares lielo atvērtību starptautiskajai tirdzniecībai. Tas norāda uz papildu izmaksām, ko pandēmijas agrīnajos posmos radīja globālo piegādes ķēžu pārrāvumi, un arī izskaidro šīs nozares straujo atveseļošanos vienlaikus ar starptautiskās tirdzniecības atjaunošanos 2020. gada 2. pusgadā. Visbeidzot, lauksaimniecības elastība ir negatīva, un ierobežojošie pasākumi, šķiet, kopumā to ietekmējuši pozitīvi. To, iespējams, noteica tas, ka lauksaimnieciskās ražošanas procesiem nav nepieciešama liela sociālā saskarsme, un tas, ka šos procesus veicina stabils pieprasījums.

⁴⁰ Kopējā reālā IKP rezultāti iegūti, izvērtējot katras nozares rezultātus, ņemot vērā to īpatsvaru kopējā reālajā BPV 2019. gada 4. ceturksnī.

⁴¹ Vērtējums balstīts uz reālā BPV datiem par konkrētu valsti un nozari laikposmā no 1995. gada 1. ceturkšņa līdz 2020. gada 4. ceturksnim. Oficiāli visu nozaru VAR modeli, ko aprēķina katrai valstij atsevišķi, var attēlot šādi:

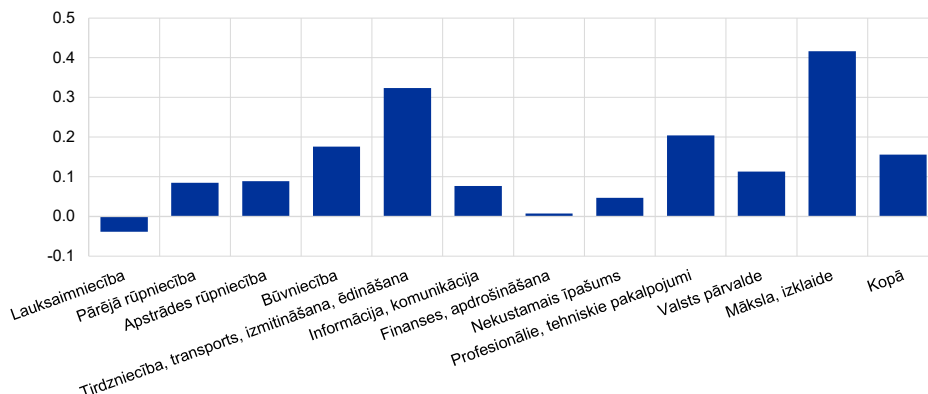
$$\begin{aligned} Y_t &= A + B Y_{t-1} - C_t \Delta s_t + D W_t + u_t \\ C_t &= C_{t-1} + e_t \end{aligned}$$

kur Δ ir pirmās starpības operators un $Y_t = [y_{1,t}, \dots, y_{s,t}, \dots, y_{11,t}]$ apzīmē reālā nozaru BPV kāpuma vektoru ceturksnī t salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Vektora kļūdas loceklis u_t atspoguļo kļūdas kopējo ekonomisko ietekmi, kas iespaido nozaru saimniecisko darbību un nav tieši saistīta ar ierobežojošajiem pasākumiem vai ārējo pieprasījumu. Turklāt A ir konstanto parametru, kuri attiecas uz vidējo konkrētās nozares reālā BPV kāpumu, vektors, B ir autoregresīvo parametru matrica, kurā ņemta vērā dinamika nozaru iekšienē un starp tām, un C_t ir konstantās vai laikā mainīgās konkrētās nozares elastības attiecībā uz s_t pirmajām starpībām, t.i., ekonomisko ietekmi, parametru vektors. Elastība atspoguļo arī gūtās pieredzes ietekmi. Mainīgie s_t ir ierobežojošo pasākumu stingrība, kas aizstāta ar vidējo OISI ceturksnī t . Modeļa izmantošanai prognožu periodā nepieciešami pieņēmumi par OISI nākotnes vērtībām un laikā mainīgo elastību. Pēc tam, kad, izmantojot standarta metodes, iegūts konstantās elastības novērtējums, tiek izmantots Kalmana filtrs laikā mainīgā jutīguma novērtēšanai. Tiek pieņemts, ka uz jutīgumu attiecas gadījuma klejošanas process. Pieņēmums, ka koeficienti saistīti ar gadījuma klejošanas stohastisko procesu, bieži sastopams makroekonomiskajā literatūrā. Sk. arī nozīmīgo pienesumu – King, R., Plosser, C., Stock, J. un Watson, M. *Stochastic Trends and Economic Fluctuations*, American Economic Review, vol. 81, No 4, 1991, pp. 819–840.

B attēls

Nozaru elastība pret ierobežojošo pasākumu stingrību euro zonā

(Oksfordas ierobežojumu stingrības indeksa (OISI) samazināšanās par 1 punktu ietekme uz reālo bruto pievienoto vērtību (BPV) kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; procentu punktos)



Avoti: Eurostat, Hale, T. et al., op. cit., Eurosistēmas, O*NET un ECB aprēķini.

Piezīmes. Norādītā nozaru elastība vērtēta, izmantojot konstantu parametru visu nozaru VAR modeli. "Kopā" attiecas uz reālo IKP.

Ierobežojošie pasākumi īpaši ietekmējuši nozares, kurās attālinātais darbs nav iespējams un kurās notiek bieži savstarpēji kontakti.

Lai gan ierobežojošo pasākumu tiešās ietekmes daudzveidība varētu atspoguļot dažādas konkrētai nozarei raksturīgās iezīmes, jaunākie dati liecina, ka sociālās distancēšanās pasākumi vairāk ietekmējuši nozares, kurās ir mazāk iespēju strādāt attālināti (t.i., profesijas, kurās attālinātais darbs nav iespējams). Nozares, kurās pienākumu veikšanai biežāk tiek praktizēts komandas darbs klātienē vai notiek tieša saskarsme ar klientiem (t.i., profesijas, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti), cietušas visvairāk.⁴² To apstiprina pozitīvā korelācija starp novērtēto nozares elastību un profesiju, kurās attālinātais darbs nav iespējams, indeksu (C att. zilie punktiņi), izņemot lauksaimniecību, kā arī pozitīvā korelācija starp tādu pašu elastību un profesiju, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti un attālinātais darbs nav iespējams, indeksu (C att. dzeltenie punktiņi), t.sk. lauksaimniecība.⁴³

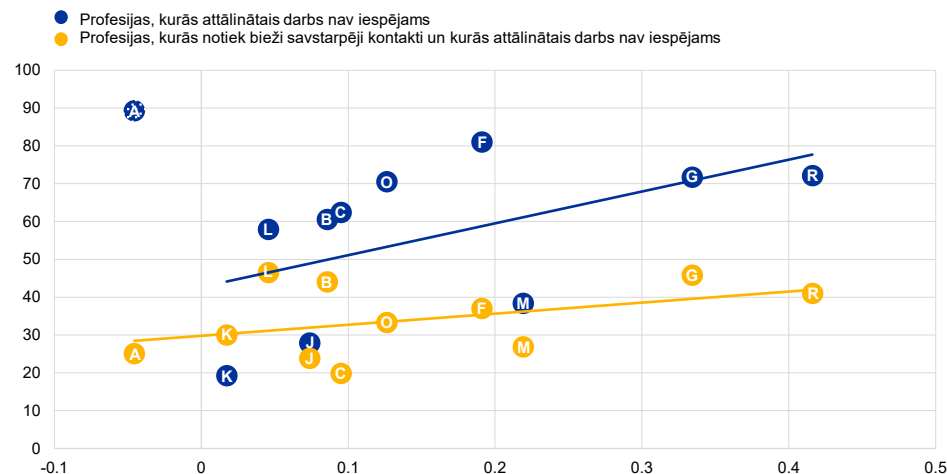
⁴² Sk. Dingel, J. and Neiman, B. *How Many Jobs Can be Done at Home?*, Discussion Papers, No 14584, Centre for Economic Policy Research, April 2020; un Koren, M. un Pető, R. *Business disruptions from social distancing*, PLoS ONE, September 2020.

⁴³ Lauksaimniecībā attālinātais darbs nav iespējams, un tajā nenotiek bieži savstarpēji kontakti, tāpēc to uzskata par pirmās korelācijas izņēmumu.

C attēls

Nozaru elastības korelācija ar profesiju veidiem euro zonā

(x ass: nozares elastība; procentu punktos; y ass: darbinieku īpatsvars profesijās, kurās attālinātais darbs nav iespējams, vai profesijās, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti un attālinātais darbs nav iespējams; %)



Avoti: Eurostat, Hale, T. et al., op. cit., Eurosistēmas, O*NET un ECB aprēķini.

Piezīmes. Norādītā nozares elastība vērtēta, izmantojot konstantu parametru dažādu nozares VAR modeli. Aplīši ar burtiem apzīmē šādas nozares: lauksaimniecība (A); pārējā rūpniecība (B); apstrādes rūpniecība (C); būvniecība (F); tirdzniecība, transports, izmitināšana un ēdināšana (G); informācija un komunikācija (J); finanses un apdrošināšana (K); nekustamais īpašums (L); profesionālie un tehniskie pakalpojumi (M); valsts pārvalde (O) un māksla un izklaide (R). Mikrodati par profesijām balstīti O*NET datu kopā (sk. O*NET OnLine, National Center for O*NET Development, 2020). Profesiju, kurās attālinātais darbs nav iespējams, indeksu izveidots kā 100 mīnus profesijas, kurās attālinātais darbs ir iespējams saskaņā ar Dingel, J. un Neiman, B., op. cit. Profesiju, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti un attālinātais darbs nav iespējams, indeksu izveidojuši Koren, M. and Petó, R., op. cit. apvienojot profesiju, kurās attālinātais darbs nav iespējams, ar klātienē komandas darba, saskarsmes ar klientiem, fiziskās klātbūtnes un komunikācijas apvienoto indeksu. Šos mikrodatus iekļauj 11 nozarēs, balstoties uz pievienotās vērtības svariem (NACE 2. red.), divciparu līmeņa datiem par euro zonu, kas ietverti 2014. gada pasaules izmaksu un izlaides datubāzē (World Input-Output Database). Zilā līnija norāda uz nozares elastības un dažādās nozarēs ietilpstošo profesiju, kurās attālinātais darbs nav iespējams (neietverot lauksaimniecību), atbilstības tendenci. Dzeltēnā līnija norāda uz nozares elastības un visās nozarēs ietilpstošo profesiju, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti un attālinātais darbs nav iespējams, atbilstības tendenci.

Laika gaitā ierobežojošo pasākumu ietekme dažādās valstīs bijusi atšķirīga un mainījusies, jo tautsaimniecības dalībnieki iemācījušies tikt galā ar ierobežojumiem.

Šīs pārmaiņas ietvertas novērtētajā laikā mainīgajā elastībā (sk. D att.). Pandēmijas straujā izplatība nozīmēja, ka gūtajai pieredzei 2020. gada 1. pusgadā bija neliela ietekme. Par to liecina ļoti liels darbības jutīguma pieaugums stingrāku ierobežojumu apstākļos. Tas bija vērojams gandrīz visās nozarēs (sk. D att. a) paneli), īpaši atpūtas pakalpojumu un rūpniecības nozarē (t.sk. apstrādes rūpniecībā, būvniecībā un pārējā rūpniecībā), un gandrīz visās valstīs (sk. D att. b) paneli), īpaši Spānijā. Turpretī 2020. gada 2. pusgadā šai gūtajai pieredzei bija būtiska ietekme. 3. ceturksnī elastība ievērojami palielinājās, savukārt ierobežojumi samazinājās, ļaujot darbībai strauji atjaunoties. 4. ceturksnī pieredzes gūšana turpināja nostiprināties, jo elastība atjaunoto stingrāko ierobežojošo pasākumu ietekmē strauji samazinājās, mazinot tautsaimniecības izaugsmes kritumu. Šī ietekme bija samērā spēcīga rūpniecības nozarē, kā arī Vācijā un Nīderlandē. Lai gan ir pārlicinoši pierādījumi, ka pieredze tika gūta laika gaitā, modelis nevar noteikt, vai galvenie noteicošie faktori bija mērķtiecīgāki (jeb lokalizēti) iestāžu īstenotie ierobežojošie pasākumi vai atbildīgāka māsaimniecību un uzņēmumu rīcība.⁴⁴ Kopumā, lai gan pandēmijas ierobežošanas pakāpes lielā mērā bija salīdzināmas, mazāki ekonomiskie zaudējumi Vācijā un Nīderlandē nozīmēja

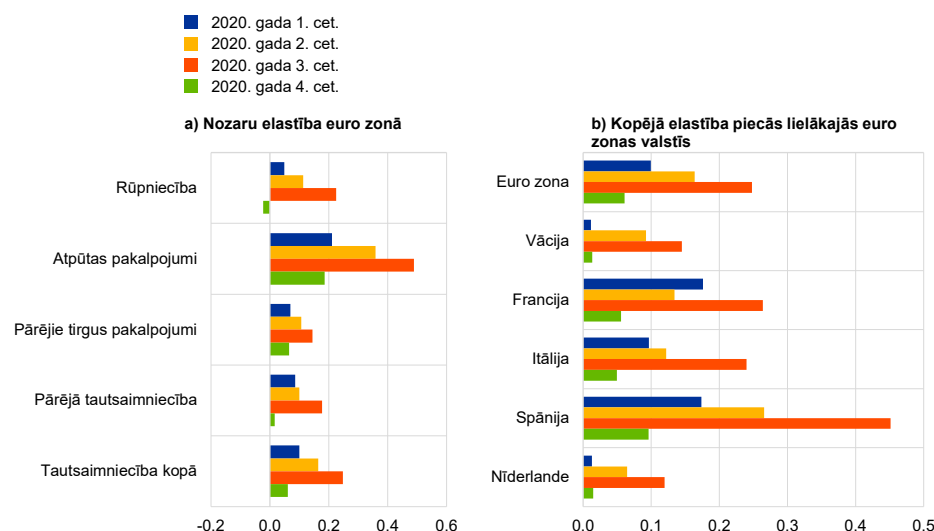
⁴⁴ Uzvedības reakcija ietver rīcību darbības traucējumu mazināšanai. Šos traucējumus var radīt arī brīvprātīga sociālā distancēšanās, reaģējot uz saslimšanas gadījumu skaita kāpumu un vakcinācijas kavēšanos. Sk. arī 2020. gada oktobra SVF [Pasaules tautsaimniecības perspektīvas](#).

samērā nelielu elastību, savukārt lielāki zaudējumi Spānijā – lielāku elastību. Rezultāti arī liecina, ka vidējā nelabvēlīgā ierobežojošo pasākumu ietekme 2020. gadā Francijā un Itālijā kopumā bija salīdzināma ar to ietekmi euro zonā.

D attēls

Laika gaitā novērtētā elastība euro zonā

(OISI samazināšanās par 1 punktu ietekme uz reālo BPV kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; procentu punktos)



Avoti: Eurostat, Hale, T. et al., op. cit., Eurosistēmas un ECB aprēķini.
Piezīme: "Tautsaimniecība kopā" attiecas uz reālo IKP.

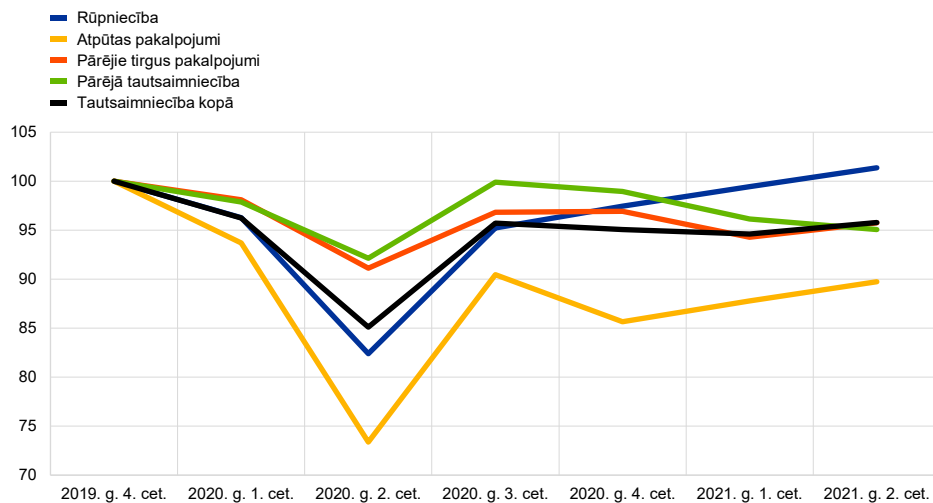
Gaidāms, ka saimnieciskās darbības atveseļošanās 2021. gada 1. pusgadā visās nozarēs joprojām būs nevienmērīga, mainot darbības struktūru.

ECB speciālistu 2021. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs iekļautā reālā IKP pieauguma profila iedalīšanai konkrētās nozares reālā BPV profilos var izmantot dažādu nozaru VAR modeli (sk. E att.). Šie profili atspoguļo vēsturisko nozaru mijiedarbību un novērtēto elastību, paredzamo ārējo pieprasījumu un ar pandēmiju saistītos ierobežojumus, kā arī ierobežojošo pasākumu ietekmi nākotnē. Saskaņā ar šiem rezultātiem pandēmija īstermiņā visvairāk skars atpūtas pakalpojumu nozari, sniegtajiem pakalpojumiem līdz 2021. gada vidum salīdzinājumā ar līmeni, kas bija reģistrēts pirms krīzes, samazinoties aptuveni par 10%. Paredzams, ka pārējie (ar atpūtu nesaistītie) tirgus pakalpojumi joprojām atradīsies zemāk par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas (aptuveni par 4%). Savukārt prognozes liecina, ka rūpniecības nozarei pašreizējā pandēmijas posmā veiksies diezgan labi un tā līdz 2021. gada 2. ceturksnim par aptuveni 1% pārsniegs 2019. gada 4. ceturksnī sasniegto līmeni. Kopumā šīs mehāniskās modelī balstītās ekstrapolācijas nozīmē, ka tirgus pakalpojumos joprojām notiks darbības pārvietošana no nozarēm, kurās notiek bieži savstarpēji kontakti, uz nozarēm, kuras sociālā distancēšanās un ierobežojošie pakalpojumi ietekmē mazāk.

E attēls

Reālā IKP dalījums pa nozarēm euro zonā

(indekss: 2019. gada 4. cet. = 100)



Avoti: Eurostat, Hale, T. et al., op. cit., Eurosistēmas un ECB aprēķini.

Piezīmes. Modeļa noteiktās nozaru norises balstītas uz 2021. gada marta reālā IKP un ārējā pieprasījuma iespēju aplēsēm 2021. gada 1. un 2. ceturksnī.

Kopsavilkumā jāatzīmē, ka Covid-19 pandēmijas ierobežošanas laika gaitā radījusi atšķirīgu ekonomisko ietekmi uz dažādām nozarēm un valstīm.

Tautsaimniecības dalībnieku īstenotie ierobežojošie pasākumi un uzvedības reakcija palīdzējusi mazināt ekonomiskās izmaksas un ierobežojumus. Raugoties nākotnē, dažādās nozarēs vērojamas ierobežojošo pasākumu ekonomiskās ietekmes lielās atšķirības vismaz īstermiņā, visticamāk, saglabāsies.

5. Peļņas maržu nozīme, pielāgojoties Covid-19 šoka radītajiem apstākļiem

Sagatavojusi Elke Hāna (*Elke Hahn*)

Peļņas maržas ir neatņemama iekšzemes tirgus cenu noteikšanas daļa, un tās ir ietekmējušas euro zonas inflācijas reakciju uz koronavīrusa (Covid-19) šoku.

IKP deflatora pieaugums 2020. gada 1. pusgadā saglabājās stabils, neraugoties uz straujo ekonomiskās aktivitātes sarukumu. Šajā ielikumā aprakstīts, ka krīzes laikā bija vērojamas netipiskas peļņas maržu norises vienības peļņas izteiksmē (t.i., bruto darbības ieņēmumu uz IKP vienību izteiksmē) – arī salīdzinājumā ar iepriekšējām recesijām –, un tās noteikušas uz IKP deflatoru balstīto inflācijas dinamiku. Ielikumā arī izklāstīti iespējamie netipiskas peļņas maržu reakcijas cēloņi, kā arī aplūkota galveno institucionālo sektoru detalizētāku peļņas rādītāju dinamika kopš krīzes sākuma.

IKP deflatora un tā komponentu norises bijušas netipiskas kopš Covid-19 krīzes sākuma (sk. A att.). Neraugoties uz recesiju, IKP deflatora gada pieauguma temps 2020. gada 2. ceturksnī palielinājās līdz 2.3% (1. ceturksnī – 1.8%), bet

nākamajos divos ceturkšņos samazinājās aptuveni līdz 1.0%. Šīs bija laikrindas vēsturē lielākās ceturkšņa pārmaiņas. Tomēr tā vietā, lai atspoguļotu reālās iekšzemes cenu spiediena pārmaiņas, IKP deflatora profila izliekums, šķiet, lielākoties atspoguļo statistiska novērtējuma ietekmi.⁴⁵ Vienlaikus arī IKP deflatora komponentu pārmaiņas bija lielākas par iepriekšējās krīzes vērotajām. Konkrētāk, vienības darbaspēka izmaksas 2. ceturksnī īslaicīgi un strauji palielinājās, un ražošanas nodokļi par vienu produkcijas vienību (mīnus subsīdijas) veidoja nepieredzēti lielu negatīvu devumu IKP deflatorā. Tas atspoguļo darbvieta saglabāšanas programmu ietvaros īstenotos valdības atbalsta pasākumus. Savukārt 3. un 4. ceturksnī, atjaunojoties ekonomiskajai aktivitātei, šīs programmas izmantotas mazāk, un tāpēc devums būtiski samazinājās.⁴⁶ Darbvieta saglabāšanas

⁴⁵ Nacionālajos kontos implicētais IKP deflators iegūts, dalot nominālo IKP ar reālo IKP (ķēdes indeksu veidā agregēto apjomu). Tādējādi to var analizēt no IKP izlietojuma, ienākumu un ražošanas puses. IKP deflatora daļījums no ražošanas puses parāda, ka IKP deflatora gada pieauguma tempa kāpumu 2020. gada 2. ceturksnī lielākoties noteica "valsts pārvaldes, aizsardzības, izglītības, veselības un sociālās aprūpes" nozares deflators. Valsts sektora deflators 2. ceturksnī palielinājās tāpēc, ka nominālā izlaide saruka mazāk nekā reālā izlaide. Daudzas valstu statistikas iestādes Covid-19 krīzes dēļ saskārušās ar grūtībām, nosakot netirgojamo preču un pakalpojumu izlaidi, un Eurostat tika mudināts sniegt konkrētas norādes šajā jomā (sk. [Guidance on non-market output in the context of the COVID-19 crisis](#) ("Norādes par netirgojamo preču un pakalpojumu izlaidi Covid-19 krīzes kontekstā"), Eurostat, 2020. gada maijs). Saskaņā ar šīm norādēm īslaicīgas aktivitātes pārmaiņas nav pamatots iemesls, lai novirzītos no tradicionālās "izmaksu summas" pieejas, ko piemēro izlaidei faktiskajās cenās, un šajā ziņā jāturpina ievērot tiesību aktos noteiktās Eiropas kontu sistēmas (EKS 2010) prasības. Tādējādi tiek arī nodrošināta saskaņota pieeja visās ES dalībvalstīs. Saskaņā ar pieejamiem datiem, valsts sektora deflators 2020. gada 2. ceturksnī attīstījās pretēji gaidītajam, un tas varētu būt daļēji saistīts ar apstākli, ka attiecīgajā brīdī valstu statistikas iestāžu rīcībā nebija pietiekamas informācijas. Nevar izslēgt, ka, līdzko vēlāk 2021. gadā būs pieejami visi 2020. gada dati, šie rezultāti turpmākajos IKP datu publikojumos tiks koriģēti.

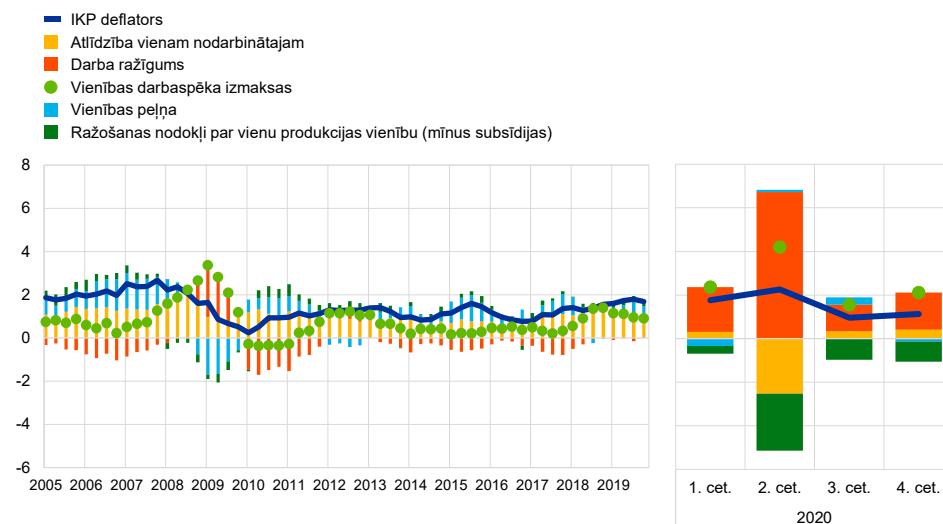
⁴⁶ Valdības atbalsta pasākumu uzskaitē dažādu euro zonas valstu nacionālajos kontos atšķiras atkarībā no valdības atbalsta sniegšanas veida. Dažās valstīs atbalsts tiek sniegts kā subsīdijas darba devējiem, kuri tās izmaksā nodarbinātajiem atlīdzības veidā. Tas liecina par lejuvērstu ietekmi uz IKP deflatora komponentu "ražošanas nodokļi mīnus subsīdijas" un atbilstošu augšupvērstu ietekmi uz atlīdzību vienam nodarbinātajam.

programmas būtiski ietekmēja arī peļņas maržu norises krīzes laikā, kā aplūkots turpmāk.⁴⁷

A attēls

IKP deflators un tā komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī.

Covid-19 krīzes laikā kopējā peļņa gan nefinanšu sabiedrību, gan mājsaimniecību sektorā strauji saruka (sk. B att.). Nefinanšu sabiedrību bruto darbības ieņēmumi un mājsaimniecību sektorā iekļauto mazo uzņēmumu, kuriem nav juridiskās personas statusa, bruto jauktie ienākumi, kas kopā veido aptuveni 3/4 no kopējās peļņas tautsaimniecībā, 2020. gada 2. ceturksnī būtiski samazinājās, turklāt šis sarukums bija daudz straujāks nekā lielās finanšu krīzes laikā.⁴⁸ Peļņas kāpums 2020. gada 3. ceturksnī kompensēja lielu daļu no iepriekšējā ceturksņa peļņas krituma. Lielākā daļa detalizētāku nefinanšu sabiedrību sektora peļņas rādītāju liecināja par tādu pašu tendenci. Tikai neto nesadalītā peļņa, kuras pēdējo gadu attīstība bijusi samērā pozitīva, saglabājās zemākā līmenī.

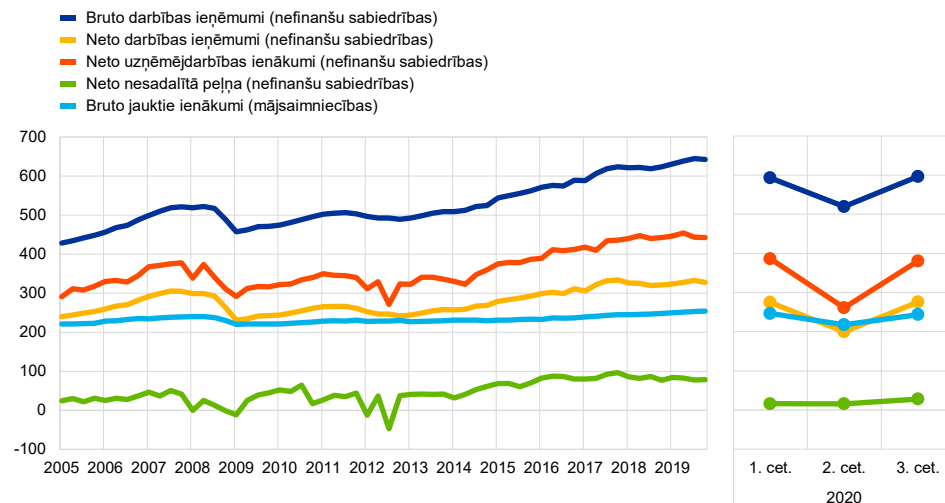
⁴⁷ Sīkāku informāciju par darbvietu saglabāšanas programmu ietekmi uz darba samaksu sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biljetena" Nr. 8 raksta [The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#) ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz euro zonas darba tirgu") ielikumā *Developments in compensation per hour and per employee since the start of the COVID-19 pandemic* ("Atlīdzības par vienu nostrādāto stundu un atlīdzības vienam nodarbinātajam dinamika kopš Covid-19 pandēmijas sākuma").

⁴⁸ Šeit nav ņemti vērā mājsaimniecību sektora bruto darbības ieņēmumi, jo tie lielākoties attiecas uz darbībām ar īpašnieku apdzīvotajiem mājokļiem.

B attēls

Nefinanšu sabiedrību un mājsaimniecību sektora peļņa

(mljrd. euro)



Avoti: Eurostat, ECB un autora aprēķini.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 3. ceturksnī.

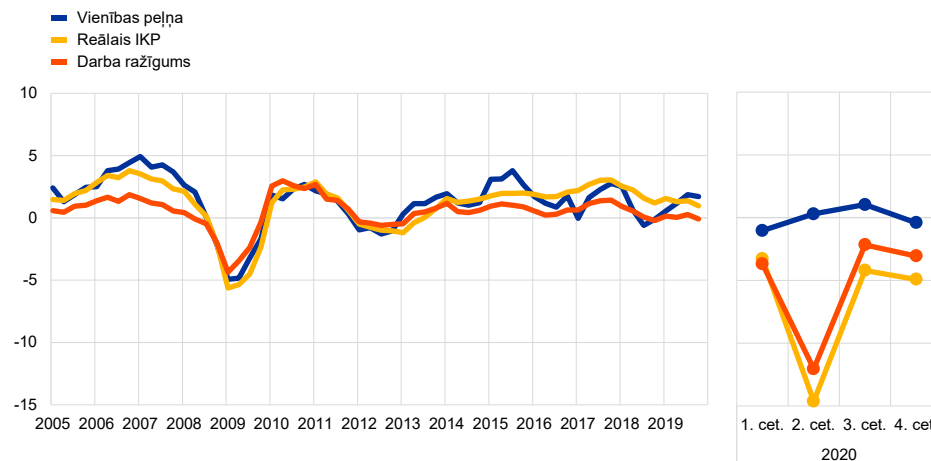
Neraugoties uz vispārēju peļņas kritumu, vienības peļņa bijusi noturīga attiecībā pret recesijas dziļumu.

Vienības peļņas attīstība ir ļoti cikliska, un tās dinamika parasti sakrīt ar tādu ciklisku rādītāju kā IKP un darba ražīgums dinamiku (sk. C att.). Tomēr 2020. gada 2. ceturksnī vienības peļņas un reālās ekonomiskās aktivitātes ierastās cikliski kopīgās dinamikas saikne pārtrūka. Tas skaidri redzams, salīdzinot dinamikas attīstību lielās finanšu krīzes laikā un pēc tās. Vienības peļņas rādītāji 2020. gada 2. ceturksnī bija vāji, taču tie bija daudz labāki par tiem, kurus atspoguļo ierastā cikliski kopīgā dinamika, un pat nodrošināja nelielu pozitīvu devumu IKP deflatorā, neraugoties uz būtisko IKP kritumu. Lai gan vienības peļņas rādītāji 2020. gada 3. un 4. ceturksnī joprojām bija vāji un nebija redzama to saikne ar straujo ciklisko atveseļošanos, tie bija spēcīgāki, nekā liecina cikliskā situācija, kuru atspoguļo, piemēram, IKP attīstība. Iespējams, ka vienības peļņas dinamiku ietekmēja statistiskais novērtējums, tomēr novērotais dinamikas noturīgums nav skaidrojams ar šo ietekmi.

C attēls

Produkcijas vienības peļņa, reālais IKP un darba ražīgums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī.

Empīriskie pierādījumi, kas iegūti, pamatojoties uz iepriekšējām recesijām, norāda uz nelinearitāti un to, ka vienības peļņas cikliskās korekcijas recesiju periodos ir relatīvi mērenākas nekā ekspansiju periodos (sk. D att.).⁴⁹ Sliekšņa vektoru autoregresijas modeļa rezultāti liecina, ka recesiju periodos pieprasījuma šokam ir proporcionāli mazāka ietekme uz inflāciju nekā ekspansiju periodos, ņemot vērā mazāku vienības peļņas reakciju, un šķiet, ka šāda dinamika bija vērojama arī Covid-19 krīzes laikā.⁵⁰ Novērtētā vienības peļņas nelinearitāte arī palīdz skaidrot, kāpēc inflācija iepriekšējās krīzēs kopumā pazeminājās mazāk, nekā liecina lineārie modeļi. Šo parādību sauc par "trūkstošo inflācijas vājumu". Tomēr Covid-19 krīzes laikā vērojama neparasta peļņas maržu noturība (pat salīdzinājumā ar iepriekšējām recesijām).

⁴⁹ Sk. Hahn, E. *The wage-price pass-through in the euro area: does the growth regime matter?* Working Paper Series, Nr. 2485, ECB, 2020. gada oktobris.

⁵⁰ Attiecībā uz piedāvājuma šokiem empīriskajā analizē netika konstatēts neviens gadījums, kas liecinātu par nelineāru dinamiku starp recesijām un ekspansijām.

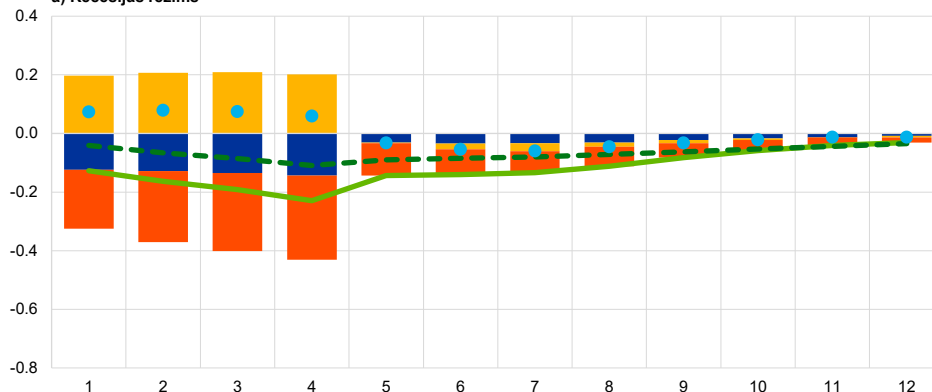
D attēls

IKP deflatora un tā komponentu, SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) reakcija uz negatīviem pieprasījuma šokiem recesiju un ekspansiju periodos

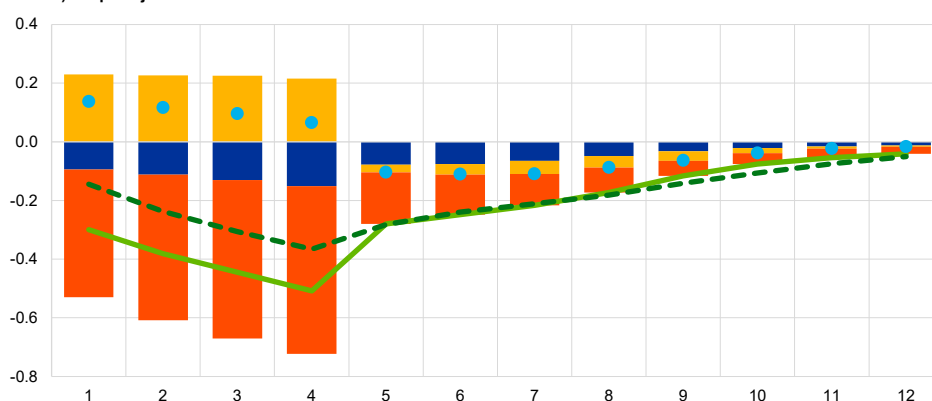
(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktus)

- Atlīdzība vienam nodarbinātajam
- Darba ražīgums
- Vienības peļņa
- IKP deflators
- Vienības darbaspēka izmaksas
- SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas)

a) Recesijas režīms



b) Ekspansijas režīms



Avots: Hahn, E. (2020).

Piezīmes. X ass attiecas uz ceturkšņu impulsa reakciju aplūkotajā laikposmā. Pieprasījuma šoka ietekme atbilst reālā IKP sarukumam par 1% pirmā gada laikā. Tiek pieņemts, ka netiešo nodokļu (neietverot subsīdijas) reakcija ir proporcionāla reālajam IKP, un šis komponents neietekmē IKP deflatora pārmaiņas.

Darbvietu saglabāšanas programmām bija liela nozīme vienības peļņas noturības saglabāšanā Covid-19 krīzes laikā.⁵¹

Lejupslīdes agrīnajos posmos uzņēmumi parasti cenšas saglabāt darbiniekus, pat neraugoties uz zemākām peļņas maržām. Valdības ieviestās darba samaksas atbalsta programmas var mazināt šo lejupvērsto spiedienu uz peļņas maržām. Šādas programmas Covid-19 krīzes laikā izmantotas daudz biežāk nekā iepriekšējās recesijās, un, iespējams, tāpēc peļņas maržas pašreizējā krīzē bijušas noturīgākas nekā iepriekšējās recesijās.

Visbeidzot, lai gan peļņa Covid-19 krīzes laikā pazeminājusies straujāk nekā iepriekšējās recesijās, tā bijusi ļoti noturīga attiecībā pret aktivitātes līmeni.

⁵¹ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu [The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#) ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz euro zonas darba tirgu").

Tāpēc lejupvērstais spiediens uz inflāciju šajā periodā mazinājies. Iespējams, ka krīzes laikā vērotā spēcīgā peļņas maržu noturība atspoguļo gan ierasto peļņas maržu noturību recesiju laikā, gan darbvietu saglabāšanas programmu ietekmi. Tā kā darbvietu saglabāšanas programmas, visticamāk, tiks turpinātas visā Covid-19 krīzes laikā, peļņas maržas varētu saglabāties samērā noturīgas attiecībā pret aktivitātes līmeni.

6. 2021. gada SPCI svāri un to ietekme uz inflācijas rādītājiem

Sagatavojuši Eduardo Gonsalves (*Eduardo Gonçalves*), Lūkass Henkels (*Lukas Henkel*), Omīrs Kuvavs (*Omiros Kouvavas*), Mario Porkedu (*Mario Porqueddu*) un Rikardo Treci (*Riccardo Trezzi*)

Koronavīrusa (Covid-19) pandēmija un tās dēļ ieviestie ierobežojošie pasākumi kopš 2020. gada izraisījuši netipiskas patēriņa paradumu pārmaiņas.

Mājsaimniecības palielināja relatīvo izdevumu īpatsvaru atsevišķās SPCI groza kategorijās, vienlaikus samazinot citu izdevumu īpatsvaru. Šajā ielikumā aplūkotas minētās patēriņa pārmaiņas un to ietekme uz inflācijas rādītājiem.

2021. gada SPCI svāri tika aktualizēti, izmantojot datus, kuri atspoguļo arī 2020. gada mājsaimniecību patēriņa izdevumus.⁵² SPCI tiek veidots, pamatojoties uz fiksēta groza pieeju, saskaņā ar kuru SPCI svāri katra gada sākumā tiek aktualizēti, lai atspoguļotu mājsaimniecību iepriekšējā gada patēriņu. Šie SPCI svāri ir fiksēti līdz katra gada decembrim.⁵³ Ņemot vērā, ka mājsaimniecību patēriņa paradumi mainās tikai pakāpeniski, iepriekšējā gada (nevis pašreizējā gada) patēriņa posteņu īpatsvara izmantošana pašreizējās inflācijas aprēķināšanai parasti būtiski neietekmē rezultātu. Tomēr Covid-19 pandēmijas periodā tas nozīmē, ka 2020. gada inflācijas noteikšanai izmantotie SPCI svāri pienācīgi neatspoguļoja pandēmijas izraisītās nozīmīgās pārmaiņas mājsaimniecību tēriņos. Tādējādi lielās 2020. gada mājsaimniecību patēriņa pārmaiņas tagad atspoguļotas jaunākajos SPCI svāros, kuri izmantoti 2021. gada SPCI inflācijas aprēķināšanai.⁵⁴

Jaunākie gada SPCI svāri, kas tika ieviesti 2021. gada sākumā, liecina par lielām pārmaiņām dažādās kategorijās. A attēlā parādītas 2020. un 2021. gada inflācijas noteikšanai izmantoto SPC svāru vērtības īpašo grupu dalījumā un to vēsturiskais dalījums periodā no 2012. gada līdz 2019. gadam (pelēkās līnijas). Svāru vērtība visvairāk samazinājusies pakalpojumu nozarē, īpaši atpūtas un transporta nozarē. Vienlaikus visvairāk palielinājusies pārtikas preču un mājokļa pakalpojumu svāru vērtība.⁵⁵ Pārmaiņu nozīmība labāk saprotama, aplūkojot vēsturisko pārmaiņu dalījumu (A attēla kreisajā pusē). Dažās kategorijās vērojamas nepieredzētas pārmaiņas. Gandrīz visos posteņos 2021. gada pārmaiņas krietni

⁵² Stāku informāciju sk. [Eurostat metodoloģiskajā skaidrojumā](#). Valstu statistikas iestādes ievēroja šīs norādes nedaudz atšķirīgā apjomā.

⁵³ SPCI ir Laspeiresa tipa indekss, ko iegūst, katru gadu ķēdes indeksu veidā agregējot 13 mēnešu (decembris–decembris) indeksus. Katra gada decembris ir pārklāšanās jeb ķēdes mēnesis, kurā tiek noteiktas jaunā un vecā produktu groza cenas un attiecīgi tiek saskaņoti indeksi. Stāku informāciju sk. [SPCI metodoloģiskajā rokasgrāmatā](#) un [SPCI īstenošanas regulas](#) 3. pantā, kurā aprakstītas tiesību aktu prasības.

⁵⁴ Iepriekš ECB veikto analīzi šajā jomā sk. [ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7](#) ielikumā [Consumption patterns and inflation measurement issues during the COVID-19 pandemic](#) ("Patēriņa modeļi un inflācijas noteikšanas problēmas Covid-19 pandēmijas laikā") un [ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3](#) ielikumā [Inflation measurement in times of economic distress](#) ("Inflācijas noteikšana ekonomisku grūtību apstākļos").

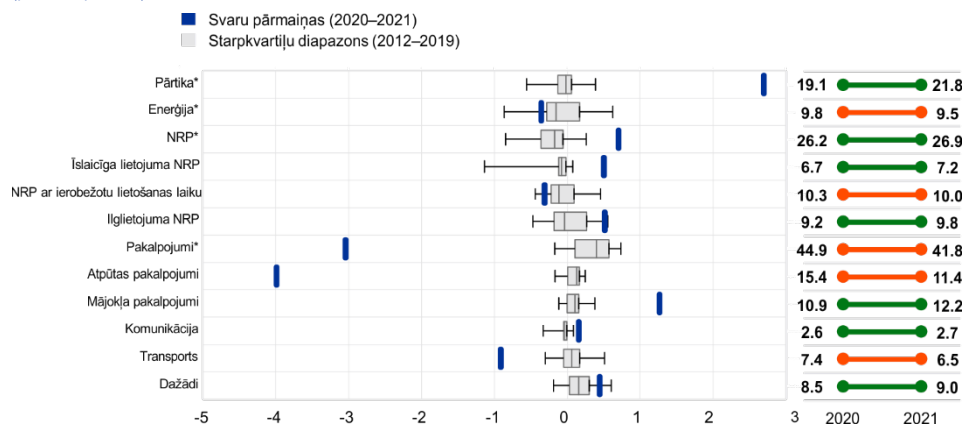
⁵⁵ SPCI izdevumu svāri ir relatīvi. Tāpēc posteņa svāri palielinās ne tikai tad, ja attiecīgā posteņa izdevumi palielinās vairāk nekā kopējie izdevumi (piemēram, pārtikas produkti 2020. gadā), bet arī tad, ja attiecīgā posteņa izdevumi saglabājas samērā nemainīgi, bet mājsaimniecības samazina kopējos izdevumus (piemēram, mājokļa pakalpojumi 2020. gadā).

pārsniedz 75% vēsturisko pārmaiņu intervālu, un daudzas no tām būtiski pārsniedz to vēsturiskās robežas. Piemēram, atpūtas pakalpojumu svaru pārmaiņas sasniedza 20 standartnoviržu no vēsturiskā dalījuma.

A attēls

SPCI svāri: līmeņi un vēsturisko pārmaiņu dalījums

(procentu punktos)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīti SPCI svāri 2020. un 2021. gadā (labā pusē). Zaļā/sarkanā līnija norāda uz to, vai svāri ir palielinājušies/samazinājušies. Attēlā arī atspoguļotas svaru pārmaiņas (zilās atzīmes kreisajā pusē) un to vēsturiskais dalījums (pelēkās līnijas kreisajā pusē). Kategorijas ar zīmi *** ir galvenās īpašās grupas. Kategorijas bez šīs zīmes ir galvenajās grupās iekļautas apakšgrupas. Pelēkās līnijas atspoguļo vēsturiskā dalījuma medānu, 25. procentili, 75. procentili, kā arī minimālo un maksimālo vērtību. NRP ir neenerģijas rūpniecības preces. Vēsturiskā diapazona pamatā ir izlases dati no 2012. gada (pirmais gads, kurā kļuva pieejami gada SPCI svāri) līdz 2019. gadam.

2021. gada janvārī svaru pārmaiņām bija augšupvērsta ietekme uz SPCI

inflāciju. B attēlā parādītas izdevumu svaru pārmaiņas un attiecīgās inflācijas pārmaiņas detalizētākās izdevumu kategorijās.⁵⁶ Burbuļa izmērs atspoguļo 2021. gada SPCI izdevumu svarus. Posteņi ar lielāko patēriņa īpatsvara sarukumu vidēji atspoguļo būtiskāko inflācijas kritumu.⁵⁷ Līdz ar 2021. gada svaru pārmaiņām SPCI pašlaik lielāks svēruma piešķirts kategorijām, kuru inflācija pārsniedz vidējo inflāciju, un vienlaikus mazāks svēruma piešķirts posteņiem, kuru inflācija ir zemāka par vidējo inflāciju. Tāpēc svaru pārmaiņu rezultātā teorētiski aprēķinātā kopējā inflācija ir augstāka nekā tad, ja patēriņa posteņu īpatsvara pārmaiņas nav vērojamas.

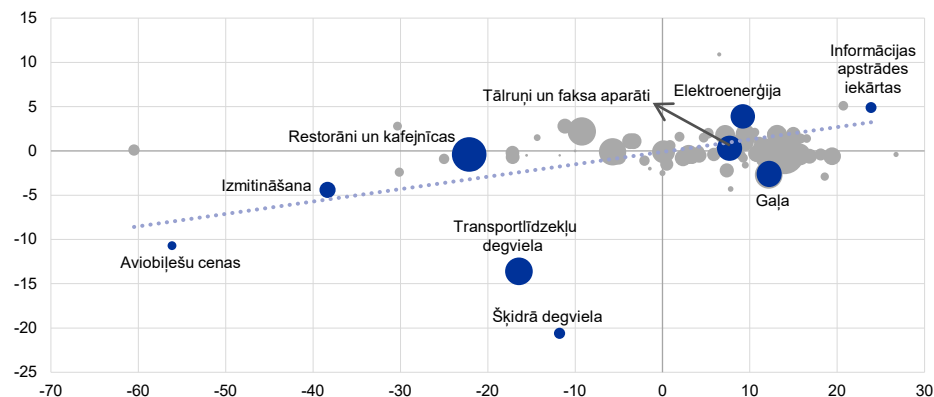
⁵⁶ B attēlā SPCI posteņi atspoguļoti COICOP klasifikācijas četrpāru agregācijas līmenī. COICOP ir individuālā patēriņa veidu klasifikācija. COICOP klasifikācijas sistēma tiek izmantota SPCI vajadzībām. Stāku informāciju sk. [SPCI metodoloģiskajā rokasgrāmatā](#).

⁵⁷ Gada inflācija 2021. gada janvārī un gada inflācijas pārmaiņas, salīdzinot 2020. gada janvāra gada inflāciju ar 2021. gada janvāra gada inflāciju, sniedz ļoti līdzīgus rezultātus.

B attēls

SPCI svaru un inflācijas pārmaiņas izdevumu apakškategoriju dalījumā

(x ass: SPCI svaru pārmaiņas no 2020. gada līdz 2021. gadam; y ass: gada inflācijas pārmaiņas no 2020. gada janvāra līdz 2021. gada janvārim)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīta korelācija starp SPCI svaru pārmaiņām (x ass) un gada SPCI inflācijas pārmaiņām (y ass). Katrs burbulis atspoguļo SPCI posteņi COICOP klasifikācijas četrpauku agregācijas līmenī. Burbuļi ir mērogoti atbilstoši 2021. gada SPCI svaram. Zilie burbuļi parāda definētos posteņus. Zilā punktotā līnija ir lineārā datu aproksimācija.

Hipotētiskā aprēķinā ir iespējams noteikt svaru pārmaiņu augšupvērsto

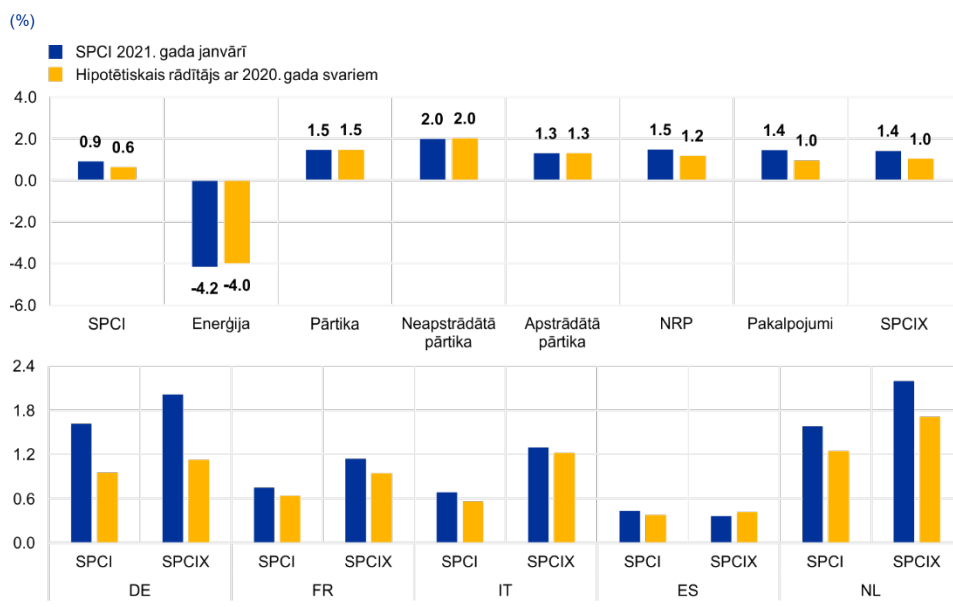
ietekmi uz SPCI inflāciju 2021. gada janvārī. Pamatojoties uz publicētajiem SPCI inflācijas datiem par 2021. gada janvāri, izveidots hipotētisks SPCI indekss, izmantojot 2020. gada, nevis 2021. gada svarus (sk. C att.).⁵⁸ Atšķirība starp publicēto SPCI inflāciju (zilie stabīņi) un aprēķināto hipotētisko inflāciju (dzeltenie stabīņi) C attēla augšējā daļā atspoguļo jauno svaru ietekmi uz kopējo inflāciju. Kopējā inflācija ir aptuveni par 0.3 procentu punktiem augstāka nekā hipotētiskā inflācija. SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) inflācija ir aptuveni par 0.4 procentu punktiem augstāka, jo svaru ietekme uz pārtikas un enerģijas cenām ir ierobežota. Tomēr, kā redzams C attēla apakšējā daļā, ietekme dažādās valstīs bijusi atšķirīga.⁵⁹

⁵⁸ Lai precīzi ievērotu SPCI metodoloģiju, hipotētiskajā aprēķinā izmantota COICOP klasifikācija piecpauku agregācijas līmenī.

⁵⁹ Svaru ietekmes atšķirības starp valstīm var noteikt divi faktori. Pirmkārt, atšķirības var veidoties tāpēc, ka atšķiras valsts līmeņa kategoriju svaru pārmaiņu nozīmīgums. Svaru pārmaiņu atšķirības starp valstīm var liecināt par atšķirībām patēriņa paradumos, kā arī atšķirībām valstu statistikas iestāžu izmantotajās svaru aktualizēšanas procedūrās un tajā, kādā mērā tās pienācīgi atspoguļo 2020. gada patēriņa paradumus. Otrkārt, atšķirības starp valstīm varētu atspoguļot arī inflācijas atšķirības kategoriju līmenī, vienlaikus mijiedarbojoties ar svaru pārmaiņām.

C attēls

Publiskotā gada SPCI inflācija un hipotētiskā inflācija



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīta gada SPCI inflācija 2021. gada janvārī (zilie stabiņi) un hipotētiskā inflācija, kas aprēķināta, izmantojot 2020. gada svarus (dzeltenie stabiņi). NRP ir neenerģijas rūpniecības preces. DE ir Vācija, FR – Francija, IT – Itālija, ES – Spānija un NL – Nīderlande. SPCIX ir SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas).

Svaru pārmaiņas turpinās ietekmēt SPCI inflāciju visu 2021. gadu. Svaru ietekme uz gada SPCI inflāciju gan apjoma, gan pozitīvā/negatīvā devuma ziņā nākamo mēnešu laikā varētu mainīties. 2021. gada janvārī to kategoriju svāri, kuru inflācija bija augstāka par vidējo inflāciju, tika palielināti. Tomēr iespējams, ka šajās kategorijās inflācija nebūs augstāka par vidējo inflāciju visu gadu. Tā kā atsevišķu kategoriju cenu dinamika katru mēnesi mainās, attiecīgi attīstās arī attiecīgo svaru ietekme uz gada SPCI inflāciju. SPCI indeksa agregēšana ķēdes indeksu veidā šo ietekmi varētu pastiprināt.⁶⁰ Indeksu agregēšana ķēdes indeksu veidā augstā (zemā) indeksa līmenī nozīmē, ka pat tad, kad svāri un cenas atgriezīsies līmenī, kāds bija vērojams pirms pandēmijas, paši indeksi varētu neatgriezties iepriekšējā līmenī. Piemēram, šāda situācija bija vērojama attiecībā uz transporta degvielas apakšindeksu, kas indeksu agregēšanas brīdī (2020. gada decembrī) bija zemā līmenī. Vienlaikus svāri tika samazināti, tādējādi samazinot šā posteņa turpmākos devumus enerģijas cenu indeksā. Tādējādi enerģijas cenu indekss varētu pilnībā neatgriezties iepriekšējā līmenī pat tad, ja iepriekšējā līmenī atgrieztos gan cenas, gan svāri.

SPCI svāri, iespējams, dažos nākamajos gados turpinās ietekmēt inflācijas rādītāju vairāk nekā parasti. Pandēmija 2020. gadā izraisīja būtiskas pārmaiņas

⁶⁰ Datu agregēšana ķēdes indeksu veidā ir metodoloģiski nepieciešama cenu indeksiem, kuru svārumi tiek regulāri aktualizēti. Publikācijā *Chain linking over December and methodological changes in the HICP: view from a central bank perspective* ("Indeksu agregēšana ķēdes indeksu veidā, kā ķēdes periodu izmantojot decembri, un SPCI metodoloģiskas pārmaiņas: skatījums no centrālo banku skatpunkta"), *Statistics Paper Series*, ECB, 2021. gada februāris, skaidrots šādi: "Parasti ķēdes perioda (mēneša vai gada) vērtība ietekmē ķēdes indeksu veidā agregēto datu laikrindu no brīža, kad jaunākais indekss ir piesaistīts attiecīgajai vērtībai. Ķēdes indeksu veidā agregētās datu laikrindas ir atkarīgas no tendences, t.i., no katra ķēdes perioda vērtības, kas rada paliekošu ietekmi uz datu laikrindām."

mājsaimniecību tēriņu paradumos, un šīs pārmaiņas atspoguļojas 2021. gada SPCI svaros un attiecīgi arī inflācijas rādītājos visu 2021. gadu. Tālākā perspektīvā paredzams, ka SPCI groza kategoriju svāri 2022. gadā varētu atkal būtiski mainīties atkarībā no tā, vai un kādā veidā patērētāji (atkal) pielāgos tēriņu paradumus, ņemot vērā gaidāmo tautsaimniecības atveseļošanu un Covid-19 pandēmijas turpmāko attīstību.

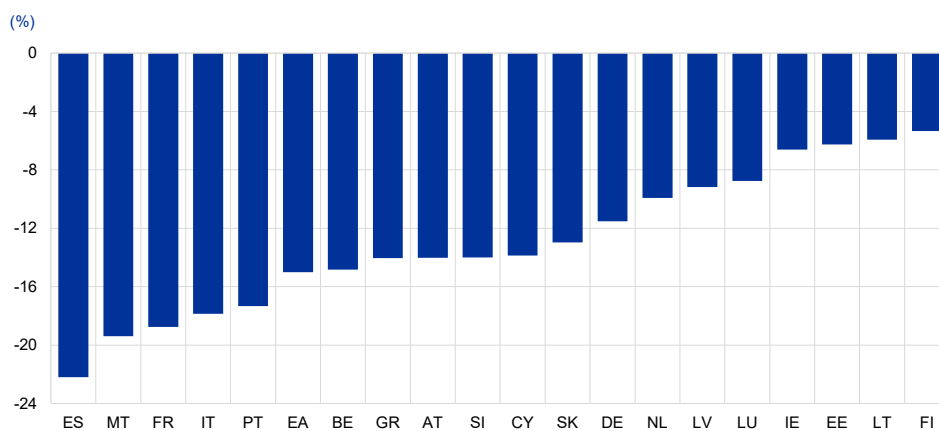
7. Ceļā uz ES tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes efektīvu īstenošanu

Sagatavojis Niko Corells (*Nico Zorell*) un Sanders Tordvārs (*Sander Tordoir*)

Lai gan koronavīrusa (Covid-19) pandēmija ir kopīgs šoks, kas ietekmē visas euro zonas valstis, tā ekonomiskā ietekme nav bijusi viendabīga. Reālā IKP kritums no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2020. gada 2. ceturksnim (vairākumā valstu tas atbilst pārmaiņām no virsotnes līdz iedobumam) dažādās euro zonas valstīs svārstījās no 5% līdz 22% (sk. A att.).⁶¹ Covid-19 šoka neviendabīgā ietekme atspoguļo sabiedrības veselības rādītāju un ierobežojošo pasākumu ilguma atšķirības dažādās valstīs, kā arī atšķirīgos tām raksturīgos ekonomiskos faktorus, piemēram, valsts specializāciju nozaru līmenī, darba un preču tirgu noturību un fiskālās telpas elastības līmeni.⁶² Saskaņā ar Eiropas un starptautisko institūciju prognozēm pastāv risks, ka valstu tautsaimniecības izaugsmes temps atveseļošanās posmā būs atšķirīgs un vidējā termiņā palēninās ienākumu konverģences procesu euro zonā.

A attēls

Reālā IKP pārmaiņas no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2020. gada 2. ceturksnim



Avots: Eurostat.
Piezīme: EZ apzīmē euro zonu.

Eiropas Komisijas atbalsta instruments "Nākamās paaudzes ES" (NPES), kas ir spēkā kopš 2021. gada 19. februāra, Eiropas politikas īstenošanai

⁶¹ Līdzīgas atšķirības vērojamas nodarbinātības reakcijā uz Covid-19 šoku. Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 rakstu *The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market* ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz euro zonas darba tirgu").

⁶² Covid-19 krīze saasinājusi arī makroekonomiskās problēmas euro zonas valstīs – Eiropas Komisija tās dokumentējusi jaunākajā Brīdināšanas mehānisma ziņojumā. Konkrētāk, tajā norādīts uz augsto valsts un privātā sektora parādsaistību līmeni, ierobežotām izaugsmes perspektīvām un uzņēmumu sektora problēmām. Sk. Eiropas Komisijas Brīdināšanas mehānisma 2021. gada ziņojumu, 2020. gada novembris.

jaunas iespējas, lai reaģētu uz Covid-19 pandēmiju.⁶³ Instrumenta galvenais mērķis ir atbalstīt tautsaimniecības atveseļošanas un veidot pamatu zaļākai, digitālākai un noturīgākai Eiropas tautsaimniecībai. Šajā sakarā Eiropas Komisija ir pilnvarota ES vārdā aizņemties kapitāla tirgos līdz 750 mljrd. euro (aptuveni 5% no ES IKP). No šīs summas līdz 390 mljrd. euro ES dalībvalstīm var tikt izsniegti subsīdiju veidā un līdz 360 mljrd. euro – aizdevumu veidā (līdzekļi tiks izmaksāti līdz 2026. gada beigām). Atveseļošanas un noturības mehānisms (ANM) ar kopējo apjomu 672.5 mljrd. euro ir NPES pamatelements. ANM ietvaros piešķiramā finansējuma sadalījuma atslēga neaizsargātākajām un Covid-19 krīzes smagi skartajām valstīm nodrošina spēcīgāku fiskālo atbalstu. Lai saņemtu atbalstu, dalībvalstīm jāsagatavo tautsaimniecības atveseļošanas un noturības plāni, kuros noteikta ieguldījumu un reformu programma, ietverot ieteikumus, kas tika adresēti konkrētām valstīm Eiropas semestra ietvaros.⁶⁴ Īpaša uzmanība jāpievērš klimata pārmaiņu un digitalizācijas mērķiem. Vismaz 37% no dalībvalstu paredzētajiem izdevumiem būtu jānovirza klimata pārmaiņu mērķu sasniegšanai un vismaz 20% no kopējiem ieguldījumiem – digitālās transformācijas veicināšanai. ANM ietvaros piešķiramajam atbalstam paredzētie līdzekļi tiks izsniegti pa daļām tad, kad būs izpildīti apstiprinātajos plānos noteiktie uzdevumi un īstenoti tajos noteiktie mērķi.

Ja tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu pakete tiks efektīvi īstenota, tā varētu veicināt ātrāku, spēcīgāku un vienotāku tautsaimniecības atveseļošanas, vienlaikus palielinot euro zonas tautsaimniecības noturību un izaugsmes potenciālu. Gaidāms, ka tautsaimniecības atveseļošanas instruments nodrošinās apjomīgus pieprasījuma stimulus, īpaši valstīs, kuras neto izteiksmē ir lielas finansējuma saņēmējas. Tas, ka 13% no līdzekļiem tiek izmaksāti avansa maksājumu veidā, norāda, cik lielu nozīmi Eiropas lēmumu pieņēmēji piešķir šai stabilizējošajai ietekmei. Vidējā termiņā NPES ietvaros finansētie ieguldījumu un reformu projekti varētu veicināt euro zonas tautsaimniecības noturību, izaugsmes potenciālu un konvergenci. Tādējādi tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu pakete varētu palīdzēt nodrošināt, ka, lai gan euro zona īsteno neatkarīgu monetāro, fiskālo un strukturālo politiku, tās tiek īstenotas savstarpēji pastiprinošā veidā. Mazinot Covid-19 pandēmijas neviendabīgo ietekmi, tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu pakete varētu veicināt arī euro zonas monetārās politikas efektivitāti.

Tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes efektivitāte būs atkarīga no tā, vai tiks panākts pienācīgs līdzsvars starp savstarpēji pastiprinošiem ieguldījumiem un reformām. Tāpēc ir ārkārtīgi svarīgi rūpīgi pārskatīt nacionālos tautsaimniecības atveseļošanas un noturības plānus, lai pārbaudītu, vai tie pilnībā atbilst attiecīgajā ES regulējumā noteiktajiem novērtējuma kritērijiem. Konkrētām valstīm Eiropas semestra ietvaros adresētie ieteikumi un ES tiesību akti klimata pārmaiņu un digitalizācijas jomā, piemēram, ES ilgtspējīgu aktivitāšu taksonomija,⁶⁵

⁶³ Stāku informāciju par NPES pārvaldību un fiskālajiem aspektiem sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā [The fiscal implications of the EU's recovery package](#) ("ES tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes fiskālā ietekme").

⁶⁴ Eiropas semestris nodrošina regulējumu ekonomikas politikas koordinēšanai Eiropas Savienībā. Stāku informāciju sk. [The European Semester in your country](#) ("Eiropas semestris jūsu valstī").

⁶⁵ Sk. Eiropas Parlamenta un Padomes 2020. gada 18. jūnija [Regulu \(ES\) 2020/852](#) par regulējuma izveidi ilgtspējīgu ieguldījumu veicināšanai.

var kalpot par noderīgu orientieri ieguldījumu un reformu prioritāšu noteikšanā. Minimālie mērķi attiecībā uz ANM finansējuma izmantošanu klimata pārmaiņu un digitalizācijas jomā apvienojumā ar nepieciešamajiem papildu ieguldījumu finansēšanas izdevumiem var palielināt vērienīgumu. Kopumā, jo vairāk NPES tiek orientēts uz produktīviem ieguldījumiem nevis kārtējiem izdevumiem, jo spēcīgāka varētu būt tā iespējamā ietekme uz ilgtermiņa izaugsmi.⁶⁶ NPES subsīdiju veidā nodrošinās vidēji aptuveni 1% no IKP gadā. Savukārt valdības ieguldījumi 2019. gadā bija 3% no euro zonas IKP. Nacionālajos tautsaimniecības atveseļošanas un noturības plānos ietvertas vērienīgas un mērķtiecīgas reformas var turpmāk stiprināt izaugsmes potenciālu, konvergenci un noturību. Ir pietiekami pierādījumi tam, ka vidēja termiņa izaugsmes atšķirības starp euro zonas valstīm var daļēji skaidrot ar ekonomisko struktūru un institūciju atšķirībām.⁶⁷ Turklāt valstīs, kurām šajā jomā ir problēmas, vispārēja šoka gadījumā var novērot līdz pat divas reizes lielāku tautsaimniecības izaugsmes tempa kritumu salīdzinājumā ar vislabākos rezultātus sasniegušajām valstīm.⁶⁸ Tādējādi ANM reformu plāns var palīdzēt gūt ilgtermiņa ieguvumu izaugsmes un noturības pret šokiem ziņā. Plāni, kas ietver saskaņotus un vērienīgus ieguldījumu un reformu pīlārus, var būt efektīvāki nekā to daļu summa. Papildu valsts ieguldījumu ietekme uz izaugsmi varētu palīdzēt kompensēt iespējamās ar dažām strukturālajām reformām saistītās īstermiņa makroekonomiskās izmaksas.⁶⁹ Vienlaikus mērķtiecīgas strukturālās reformas varētu mazināt ar valsts ieguldījumiem saistītos administratīvos sarežģījumus un palīdzēt veicināt privātos ieguldījumus, tādējādi pastiprinot NPES ietekmi.⁷⁰

Lai nodrošinātu savlaicīgu un efektīvu tautsaimniecības atveseļošanas fondu apguvi produktīvu valsts izdevumu segšanai, īpaša uzmanība jāpievērš administratīvās kapacitātes palielināšanai un īstenošanas procesa nepilnību novēršanai. Saskaņā ar Eiropas Komisijas prognozi aptuveni 20% no NPES līdzekļiem tiks izmaksāti 2021. gadā un 2022. gadā, bet atlikusī daļa – līdz 2026. gada beigām. Paredzēts, ka NPES līdzekļus izmaksās daudz ātrāk nekā ES struktūrfondu gadījumā. ES daudzgadu finanšu shēmas (DFS) budžeta cikls ilgst septiņus gadus, lai gan, piešķirot vairāku gadu labvēlības periodu, līdzekļi faktiski var tikt izmaksāti nākamajā periodā.⁷¹ Tomēr pēdējo divu DFS ciklu laikā mazāk nekā 50% no euro zonas valstīm piešķiramajiem ES struktūrfondu līdzekļiem tika izmaksāti laikposmā, kas salīdzināms ar NPES līdzekļu izmaksas periodu (t.i., sešu

⁶⁶ Sk. Bańkowski, K., Ferdinandusse, M., Hauptmeier, S., Jacquinot, P., Valenta, V., *The macroeconomic impact of the Next Generation EU instrument on the euro area*, Occasional Paper Series, No. 255, ECB, Frankfurt pie Mainas, 2021. gada janvāris.

⁶⁷ Sk. Masuch, K., Moshhammer, E., Pierluigi, B., *Institutions, public debt and growth in Europe*, Working Paper Series, No. 1963, ECB, 2016. gada septembris.

⁶⁸ Sk. Sondermann, D., *Towards more resilient economies: the role of well-functioning economic structures*, Working Paper Series, No. 1984, ECB, 2016. gada novembris. Līdzīgi euro zonas valstīs ar jau esošām makroekonomiskajām problēmām šoka gadījumā, visticamāk, būs vērojama dziļa ekonomiskā lejupslīde. Sk. Sondermann, D., Zorell, N., *A macroeconomic vulnerability model for the euro area*, Working Paper Series, No. 2306, ECB, 2019. gada augusts.

⁶⁹ Tāpēc ieguldījumu un reformu jomā ir ļoti svarīgi noteikt prioritātes un rūpīgi noteikt secību.

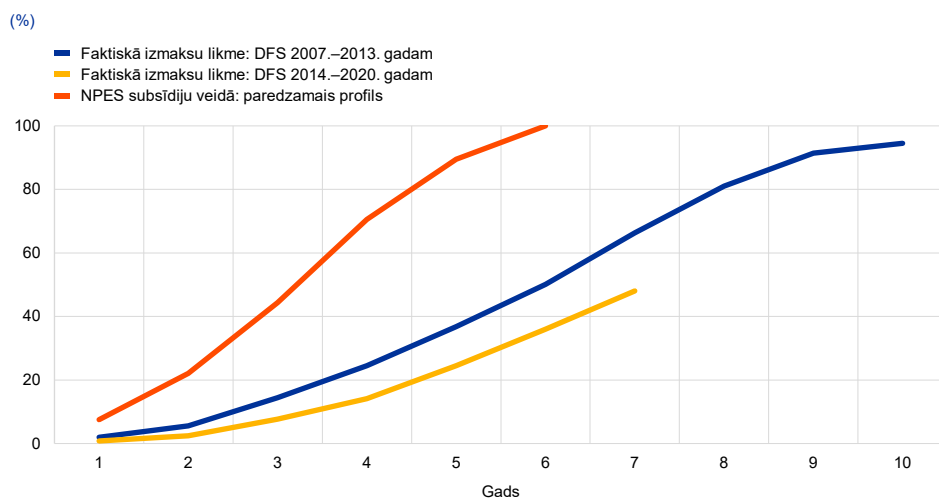
⁷⁰ Sk. Consolo, A., Langiulli, M., Sondermann, D., Business investment in euro area countries: the role of institutions and debt overhang, *Applied Economics Letters*, vol. 26(7), 2019. gads.

⁷¹ DFS 2014.–2020. gadam noteiktais labvēlības periods bija trīs gadi salīdzinājumā ar divu gadu labvēlības periodu, kas noteikts DFS 2007.–2013. gadam un DFS 2021.–2027. gadam.

gadu laikā; sk. B att.). Arī fonda līdzekļu apguves ātrums dažādās euro zonas valstīs būtiski atšķīrās. Piesaistot administratīvos resursus, pašreizējā Covid-19 pandēmija varētu turpmāk apgrūtināt līdzekļu apguvi. Jāgaida, līdz būs redzams, vai ANM lielāka palāšanās uz administratīvajām, nevis reģionālajām struktūrām, tā plašās politikas prioritātes un tas, ka nav līdzfinansējuma prasību, noteiks ātrāku fondu apguvi nekā tipisku ES budžeta projektu gadījumā. Neraugoties uz to, līdzekļu apguves ātrums ir aptuveni ES fondu līdzekļu izmantošanas efektivitātes un lietderības novērtējums. Eiropas Revīzijas palāta dokumentējusi, ka steiga apgūt ES fondu līdzekļus līdz ES budžeta cikla beigām var radīt nelietderīgus izdevumus.⁷² Tas liecina, ka valsts pārvaldes kvalitāte un kapacitāte, domājams, būs izšķirošie faktori veiksmīgā NPES līdzekļu izmantošanā un varētu būt daudzsoļa reformu joma. Lai gan vajadzīgs zināms laiks, lai pilnībā izmantotu kapacitāti veicinošu valsts sektora reformu potenciālu, Eiropas Komisijas tehniskā atbalsta instrumenta (TAI) efektīva izmantošana, īpaši īstermiņā, varētu mazināt esošos kapacitātes ierobežojumus valstī.⁷³ Šis instruments dalībvalstīm var palīdzēt pārvaldīt ieguldījumu un reformu projektu dzīves ciklu, vairojot iespējas tos sagatavot, īstenot, monitorēt un novērtēt. Līdzīgi, izveidojot saskaņotu un skaidru juridisko infrastruktūru, ES tiesību akti var atvieglot un paātrināt projektu īstenošanas procesu.

B attēls

Vēsturiskās ES struktūrfondu izmaksu likmes un prognozētās NPES līdzekļu izmaksu likmes



Avoti: Eiropas Komisija un ECB speciālistu aprēķini, pamatojoties uz Darvas, Z., *Will European Union countries be able to absorb and spend well the bloc's recovery funding?*, Bruegel Blog, 2020. gada 24. septembris.

Piezīmes. 1. gads ir attiecīgās programmas pirmais gads (t.i., 2007. gads DFS 2007.–2013. gadam, 2014. gads DFS 2014.–2020. gadam un 2021. gads NPES). DFS 2007.–2013. gadam ietver Kohēzijas fondu, Eiropas Reģionālās attīstības fondu un Eiropas Sociālo fondu, savukārt DFS 2014.–2020. gadam neietver Eiropas Sociālo fondu. DFS izmaksu likme ir dalībvalstij ES budžeta noteiktā kopējā līdzekļu apjoma daļa, kuru izmaksājusi Eiropas Komisija. Ar DFS saistītie aprēķini attiecas tikai uz euro zonas valstīm (nesvērtais vidējais rādītājs). NPES profils rāda Eiropas Komisijas prognozēto atbildību.

⁷² Sk. Eiropas Revīzijas palātas *Commission's and Member States' actions in the last years of the 2007-2013 programmes tackled low absorption but had insufficient focus on results*, Special Report, No. 17, 2018. gads.

⁷³ TAI galvenais mērķis ir atbalstīt dalībvalstis tautsaimniecības atveseļošanas un noturības plānu sagatavošanā un īstenošanā, piemēram, sniedzot profesionālās zināšanas, nodrošinot cilvēkresursus un apmācību. Pašreizējā ES budžeta periodā šim instrumentam piešķirtais budžets ir 864 milj. euro.

Arī atbilstošai valsts kontrolei un audita sistēmām varētu būt būtiska loma tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes efektīvas īstenošanas nodrošināšanā. Kā uzsvērts Eiropas Komisijas dalībvalstīm sniegtajās norādēs saistībā ar tautsaimniecības atveseļošanas un noturības plānu sagatavošanu, šādas kontroles sistēmas varētu ietvert piesardzības pasākumus korupcijas, krāpšanas un interešu konfliktu novēršanai.⁷⁴ Ietekmes uz vidi procedūru savlaicīga īstenošana, kā arī precīzi noteikta procedūra sadarbībai starp centrālajām un vietējā līmeņa pārvaldes institūcijām, lai izvairītos no kompetences konfliktiem, veicinātu ieguldījumu un reformu projektu raitu īstenošanu. Pienācīgas uzmanības veltīšana šiem aspektiem, iespējams, pastiprinātu tautsaimniecības atveseļošanas pasākumu paketes makroekonomisko ietekmi.

⁷⁴ Sk. Eiropas Komisijas *Guidance to Member States recovery and reconciliation plans, Staff Working Document (2021) 12 final*, 22. janvāris.

Statistika

Statistikas sadaļa
(no 2021. gada pieejama tikai angļu valodā)

© Eiropas Centrālā banka, 2021

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

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

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

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 10. martā.

ISSN 2363-3506

ES kataloga numurs QB-BP-21-002-LV-N