

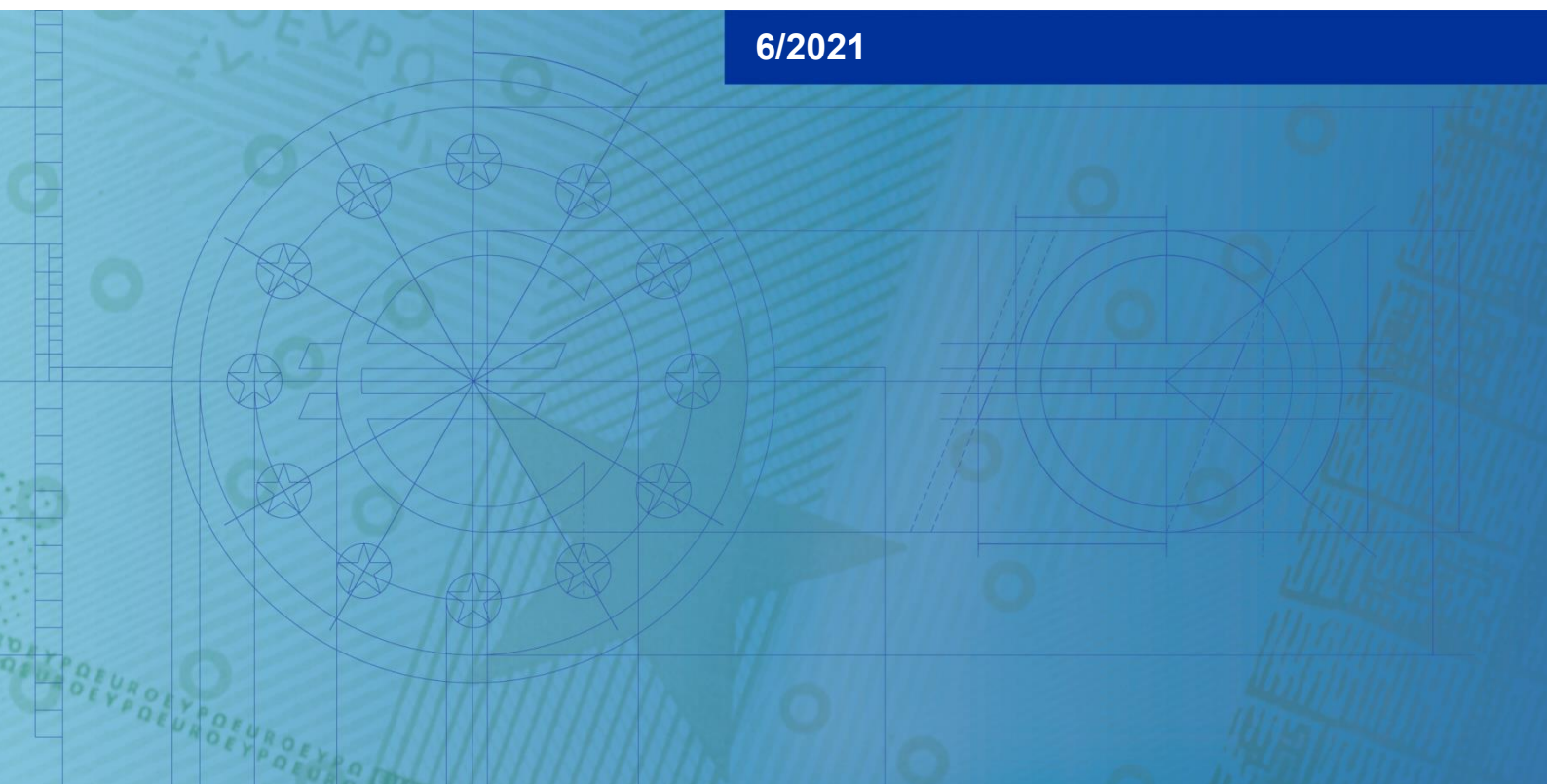


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

6/2021



Saturs

Tautsaimniecības un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	6
2. Finanšu norises	16
3. Ekonomiskā aktivitāte	22
4. Cenas un izmaksas	30
5. Nauda un kredītu atlikumi	37
6. Fiskālās norises	46
Ielikumi	50
1. ASV un euro zonas jaunāko inflācijas norišu salīdzinājums	50
2. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2021. gada 28. aprīlis–27. jūlijs)	57
3. Nefinanšu sabiedrību stāvoklis pandēmijas laikā	63
4. Piegādes problēmu ietekme uz tirdzniecību	71
5. ES emisiju kvotu cenas ECB klimata pārmaiņu rīcības plāna kontekstā	77
Raksti¹	
1. Nostrādāto stundu skaits euro zonā	
2. ITRMO III un banku veiktās kreditēšanas nosacījumi	
Statistika	S1

¹ Pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības un monetārās norises

Kopskats

Ekonomiskā aktivitāte

Pasaules ekonomiskā aktivitāte turpina atveseļoties, lai gan ilgstošās piegādes problēmas un koronavīrusa (Covid-19) lipīgākā delta variantā izplatīšanās apdraud tuvākā termiņa izaugsmes izredzes. Jaunākie apsekojumi liecina par izaugsmes tempa palēnināšanos, sevišķi jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs pasaules tautsaimniecības izaugsmes perspektīva pārskatīta un nedaudz paaugstināta, īpaši 2022. gadam. Prognozēts, ka pasaules reālā IKP izaugsme (neietverot euro zonu) šogad palielināsies līdz 6.3%, bet pēc tam kāpuma temps samazināsies līdz 4.5% 2022. gadā un 3.7% 2023. gadā. Euro zonas ārējā pieprasījuma prognoze tikusi pārskatīta un salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm palielināta. Paredzams, ka ārējais pieprasījums šogad pieaugs par 9.2%, bet 2022. un 2023. gadā palielināsies attiecīgi par 5.5% un 3.7%. Tas galvenokārt atspoguļo faktu, ka pasaules importa apjoma kāpums 2021. gada sākumā bija spēcīgāks par prognozēto, kā arī lielāku tirdzniecības procikliskumu tautsaimniecības atveseļošanās laikā. Euro zonas konkurentu eksporta cenu prognoze šim gadam pārskatīta un palielināta, ņemot vērā augstākas izejvielu cenas un spēcīgāku pieprasījumu. Pasaules tautsaimniecības pamataplēšu riski galvenokārt saistīti ar pandēmijas nākotnes attīstības gaitu. Vērtēts, ka no citiem globālās perspektīvas riskiem globālās izaugsmes riski ir vairāk lejupvērsti, bet pasaules inflācijas riski – vairāk augšupvērsti.

Euro zonas tautsaimniecības aktivitātes kāpums (par 2.2%) šā gada

2. ceturksnī bija straujāks, nekā gaidīts, un spēcīga izaugsme paredzama arī

3. ceturksnī. Kāpuma pamatā ir veiksmīgas vakcinēšanas kampaņas Eiropā, kas ļāvušas tautsaimniecībai atkalatvērties būtiskā apjomā. Līdz ar ierobežojumu atcelšanu pakalpojumu nozares atgūšanos veicina cilvēku pieplūdums veikalos un restorānos, kā arī ceļošanas un tūrisma plūsmas atsākšanās. Apstrādes rūpniecības rādītāji ir spēcīgi, lai gan ražošanu joprojām kavē izejmateriālu un iekārtu deficīts. Delta variantā izplatība pagaidām nav noteikusi atkārtotas izolācijas pasākumu ieviešanas nepieciešamību. Tomēr tā var palēnināt pasaules tirdzniecības atveseļošanos un tautsaimniecības atkalatvēršanos pilnā apjomā.

Pieaug patēriņa izdevumi, lai gan patērētāji joprojām ir nedaudz piesardzīgi, ņemot vērā pandēmijas attīstības gaitu. Situācija darba tirgū arī strauji uzlabojas, dodot pamatu cerēt uz lielākiem ieņēmumiem un tēriņiem. Bezdarba līmenis samazinās, un darbvieta saglabāšanas programmās iekļauto cilvēku skaits salīdzinājumā ar pagājušajā gadā reģistrēto augstāko līmeni sarucis aptuveni par 28 miljoniem. Iekšzemes un globālā pieprasījuma uzlabošanās turpina vairot uzņēmēju optimismu, kas savukārt veicina ieguldījumus uzņēmējdarbībā. Tomēr

paies vēl ilgs laiks, iekams tiks novērsts pandēmijas izraisītais kaitējums tautsaimniecībai. Kopumā nodarbināto skaits joprojām ir par 2 milj. cilvēku mazāks nekā pirms pandēmijas, īpaši tas attiecas uz jaunatni un mazāk kvalificētu darbaspēku. Arī darbvietu saglabāšanas programmās iekļauto strādājošo skaits joprojām ir būtisks.

Tā kā 2022. gada budžeta plāni joprojām ir izstrādes procesā un tautsaimniecības atveseļošanās temps, šķiet, ir nedaudz ātrāks, nekā gaidīts, pēc būtiskas fiskālās ekspansijas kopš pandēmijas sākuma dažos pēdējos mēnešos īstenoti tikai nedaudzi papildu stimulējošie pasākumi. Tādējādi ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ietverta euro zonas fiskālā perspektīva, kas salīdzinājumā ar jūniju ir uzlabojusies. Lai gan paredzams, ka budžeta deficīta rādītājs 2021. gadā joprojām būs augsts (7.1%; 2020. gadā – 7.3%), gaidāms, ka, pandēmijai mazinoties un tautsaimniecības atveseļošanās tendencei pastiprinoties, tas strauji uzlabosies. Tādējādi paredzams, ka budžeta deficīta rādītājs saruks līdz 3.0% 2022. gadā un līdz 2.1% iespēju aplēšu perioda beigās – 2023. gadā. Atspoguļojot šīs norises, prognozēts, ka euro zonas parāda rādītājs 2021. gadā būs tikai nedaudz zemāks par 99% no IKP un 2023. gadā saruks līdz aptuveni 94% no IKP. Lai veicinātu atveseļošanos, monetārā politika joprojām jāpapildina ar vērienīgiem, mērķtiecīgiem un koordinētiem fiskālās politikas pasākumiem. Konkrētāk, "Nākamās paaudzes ES" programma palīdzēs nodrošināt spēcīgāku un vienmērīgāku atveseļošanos visās euro zonas valstīs. Tā paātrinās arī "zaļo" un digitālo pāreju, veicinās strukturālās reformas un kāpinās ilgtermiņa izaugsmi.

Prognozēts, ka tautsaimniecības izaugsmes temps vidējā termiņā būs straujš. ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses paredz reālā IKP gada pieaugumu par 5.0% 2021. gadā, 4.6% 2022. gadā un 2.1% 2023. gadā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm perspektīva 2021. gadam pārskatīta un palielināta galvenokārt daudz labāku, nekā gaidīts, 2021. gada 1. pusgadā sasniegto rezultātu dēļ, savukārt perspektīva 2022. un 2023. gadam kopumā nav mainīta.

Inflācija

Euro zonas inflācija augustā palielinājusies līdz 3.0%. Gaidāms, ka šā gada rudenī inflācijas pieaugums turpināsies, bet nākamgad samazināsies. Paredzams, ka pašreizējā inflācijas palielināšanās ir pamatā īslaicīga un galvenokārt atspoguļo spēcīgo naftas cenu kāpumu, kas sācies aptuveni pagājušā gada vidū, PVN likmes īslaicīgās samazināšanas atcelšanu Vācijā, vasaras preču izpārdošanas aizkavēšanos 2020. gadā un izmaksu spiedienu, ko rada īslaicīgs izejmateriālu un iekārtu trūkums. 2022. gada laikā šo faktoru ietekmei vajadzētu mazināties, vai arī tie vairs netiks iekļauti gada inflācijas aprēķinā. Pamatinflācijas spiediens pieaudzis. Gaidāms, ka, tautsaimniecībai ar Padomes monetārās politikas pasākumu un atbalstu atveseļojoties, pamatinflācija vidējā termiņā pieaugs. Paredzams, ka šis kāpums būs tikai pakāpenisks, jo tautsaimniecībai būs nepieciešams laiks, lai tā atsāktu darboties ar pilnu jaudu, un tāpēc gaidāms tikai mērens darba samaksas

pieaugums. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji turpinājuši palielināties, bet tie joprojām nesasniedz ECB 2% mērķrādītāju.

Šo novērtējumu atspoguļo ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses, paredzot, ka 2021., 2022. un 2023. gadā gada inflācija būs attiecīgi 2.2%, 1.7% un 1.5% – augstāka, nekā paredzēja iepriekšējās jūnija iespēju aplēses. Paredzams, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2021. gadā vidēji būs 1.3%, 2022. gadā – 1.4%, bet 2023. gadā – 1.5%, un salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm šīs prognozes arī ir paaugstinātas.

Riska novērtējums

Padome uzskata, ka tautsaimniecības izaugsmes perspektīvu apdraudošie riski kopumā ir līdzsvaroti. Ekonomiskā aktivitāte varētu arī pārsniegt ECB gaidas, ja patērētāji kļūtu pārliecinātāki un veidotu mazākus uzkrājumus, nekā pašlaik tiek prognozēts. Straujāka pandēmijas situācijas uzlabošanās varētu izraisīt arī spēcīgāku ekspansiju, nekā pašlaik paredzams. Ja piegādes problēmas pastāvēs ilgāk un noteiks augstāku, nekā gaidīts, darba samaksas kāpumu, cenu spiedienu varētu būt ilgstošāki. Vienlaikus tautsaimniecības perspektīva varētu pasliktināties, saasinoties pandēmijai, kas varētu aizkavēt turpmāko tautsaimniecības atkalatvēršanos, vai tad, ja piegādes deficīts izrādītos ilgstošāks, nekā pašlaik tiek paredzēts, un kavētu ražošanu.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Izaugsmes un inflācijas kāpuma atjaunošanās joprojām ir atkarīga no labvēlīgu finansēšanas nosacījumu pieejamības visām tautsaimniecības nozarēm. Tirgus procentu likmes vasarā samazinājās, taču nesen tās palielinājušās. Kopumā finansēšanas nosacījumi tautsaimniecībā joprojām ir labvēlīgi.

Lai gan vidējos termiņos euro uz nakti izsniegto kredītu vidējās procentu likmes indeksa (EONIA) nākotnes līkne būtiski pavirzījies lejup, līknes īstermiņa gals kopumā nav mainījies, liecinot, ka netiek paredzēta politikas procentu likmes maiņa ļoti tuvā termiņā. Aplūkojamā periodā (2021. gada 10. jūnijs–8. septembris) ilgtermiņa bezriskā procentu likmes vispirms samazinājās, t.sk. atspoguļojot pēc Padomes jūlija sanāksmes izziņotās pārskatītās ECB procentu likmju perspektīvas norādes saistībā ar jaunās monetārās politikas stratēģijas publicēšanu, bet pēc tam perioda pēdējās nedēļās daļēji atgriezās iepriekšējā līmenī. Valdības obligāciju peļņas likmju un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpības dažādās jurisdikcijās pamatā nemainījās. Riska aktīvu cenas kopumā bija noturīgas pret augošajām bažām par Covid-19 delta variantu izplatīšanos. Kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās. To pamatā veicināja strauja uzņēmumu peļņas izaugsmes gaidu uzlabošanās, ko tikai daļēji atsvēra kapitāla vērtspapīru riska prēmiju pieaugums. Atspoguļojot kapitāla vērtspapīru cenu kāpumu, euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības turpināja sarukt.

Naudas piedāvājuma kāpināšanas temps euro zonā 2021. gada jūlijā kļuva mērenāks, turpinot normalizēties pēc straujā naudas daudzuma pieauguma saistībā ar pirmajiem pandēmijas viļņiem.

Iekšzemes kredīti joprojām bija galvenais naudas piedāvājuma kāpināšanas avots, un vislielāko devumu nodrošināja Eurosistēmas aktīvu iegādes. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps stabilizējās līmenī, kas tuvs zemākajam pirms pandēmijas vērojamam ilgtermiņa līmenim, savukārt finansēšanas nosacījumi saglabājās ļoti labvēlīgi. Uzņēmumiem un māsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes joprojām ir vēsturiski zemā līmenī. Māsaimniecībām izsniegto aizdevumu apjoms ir noturīgs, sevišķi attiecībā uz aizdevumiem mājokļa iegādei. Nedaudz lēnāku uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma tempu galvenokārt nosaka fakts, ka uzņēmumiem vēl arvien ir pietiekami daudz finansējuma sakarā ar to aktīvo aizņemšanos pandēmijas pirmā viļņa laikā. Tiem ir lieli naudas līdzekļu turējumi, un to nesadalītā peļņa arvien pieaug, mazinot ārējā finansējuma nepieciešamību. Lielākiem uzņēmumiem pievilcīga alternatīva banku aizdevumiem ir obligāciju emisijas. Stabils banku bilances joprojām nodrošina pietiekamu kredītu pieejamību.

Tomēr daudzi uzņēmumi un māsaimniecības pandēmijas laikā palielinājušas parāda līmeni.

Tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanās varētu apdraudēt to finansiālo veselību. Tas savukārt pasliktinātu banku bilancu kvalitāti. Politikas atbalsts joprojām ir vitāli svarīgs, lai novērstu to, ka veidojas savstarpēji pastiprinoša bilancu problēmu un stingrāku finansēšanas nosacījumu mijiedarbība.

Monetārās politikas lēmumi

Septembra monetārās politikas jautājumiem veltītajā sanāksmē Padome pārskatīja tās tautsaimniecības novērtējumu un pandēmijas pasākumus.

Pamatojoties uz kopīgu finansēšanas nosacījumu un inflācijas perspektīvas novērtējumu, Padome uzskatīja, ka labvēlīgus finansēšanas nosacījumus var saglabāt ar nedaudz mazāku neto aktīvu iegāžu apjomu pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros nekā divos iepriekšējos ceturkšņos.

Padome apstiprināja arī pārējos pasākumus, lai veicinātu ECB cenu stabilitātes nodrošināšanas uzdevuma izpildi, proti, galveno ECB procentu likmju līmeni, Eurosistēmas iegādes aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros, Padomes atkārtotas ieguldīšanas politiku un tās ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas.

Padome ir gatava pēc vajadzības korigēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā stabilizējas ECB 2% mērķa līmenī.

1. Ārējā vide

ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai liecina, ka pasaules ekonomiskā aktivitāte turpina atveseļoties, lai gan ilgstošās piegādes problēmas un koronavīrusa (Covid-19) lipīgākā delta variantā izplatīšanās apdraud tuvākā termiņa izaugsmes izredzes. Jaunākie apsekojumi liecina par izaugsmes tempa palēnināšanos, sevišķi jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm pasaules tautsaimniecības izaugsmes perspektīva pārskatīta un nedaudz paaugstināta, īpaši 2022. gadam. Prognozēts, ka pasaules reālā IKP izaugsme (neietverot euro zonu) šogad palielināsies līdz 6.3%, bet pēc tam kāpuma temps samazināsies līdz 4.5% 2022. gadā un 3.7% 2023. gadā. Euro zonas ārējā pieprasījuma prognoze arī tika pārskatīta un salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm palielināta. Paredzams, ka ārējais pieprasījums šogad pieaugs par 9.2% un pēc tam 2022. un 2023. gadā palielināsies attiecīgi par 5.5% un 3.7%. Tas galvenokārt atspoguļo faktu, ka pasaules importa kāpums 2021. gada sākumā bija spēcīgāks par prognozēto, labāku globālās izaugsmes perspektīvu un lielāku tirdzniecības procikliskumu tautsaimniecības atveseļošanās gaitā. Euro zonas konkurentu eksporta cenu prognoze šim gadam pārskatīta un palielināta, ņemot vērā augstākas izejvielu cenas un spēcīgāku pieprasījumu. Pasaules tautsaimniecības pamataplēšu riski galvenokārt saistīti ar pandēmijas nākotnes attīstības gaitu. Vērtēts, ka no pārējiem aktivitātes globālās perspektīvas riskiem globālās izaugsmes riski ir vairāk lejupvērsti, bet pasaules inflācijas riski – vairāk augšupvērsti.

Pasaules ekonomiskā aktivitāte un tirdzniecība

Pasaules ekonomiskā aktivitāte 2021. gada 1. pusgadā palēninājās, ņemot vērā Covid-19 saslimstības kāpumu, nevienmērīgo vakcinēšanās gaitu un ierobežojošo pasākumu ieviešanu. Attīstītajās valstīs jauns saslimstības pieaugums noteica ierobežojošo pasākumu stingrības palielināšanu 2021. gada sākumā. Pavasara beigās strauja vakcinēšanās uzsākšana ļāva dažām lielākajām tautsaimniecībām pakāpeniski atkalatvērties, tādējādi kaut cik uzlabojot pasaules tautsaimniecības stāvokli. Tomēr vienlaikus jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, kur vakcinēšanās gaita bijusi lēnāka, pandēmija pastiprinājās. Tādējādi pasaules reālā IKP izaugsme (neietverot euro zonu) 2021. gada 1. ceturksnī palēninājās līdz 0.8%, un lēsts, ka 2. ceturksnī tā sarukusi līdz 0.6% (2020. gada pēdējā ceturksnī – pieaugums 2.5%). Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm lēsts, ka 2. ceturksnī aktivitāte jaunajās tirgus ekonomikas valstīs pamatā atbildusi iespēju aplēsēm, bet attīstītajās valstīs bijusi vājāka. To noteica mazāk dinamiska, nekā prognozēts, izaugsme ASV.

Apsekojumu rādītāji liecina, ka pasaules ekonomiskās aktivitātes atveseļošanās temps kļuvis mērenāks, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, apstākļos, kad turpinās piegādes problēmas. Augustā globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) samazinājās jau

trešo mēnesi pēc kārtas, sarūkot līdz 51.3 (jūlijā – 54.9). Lai gan indekss joprojām uzskatāms par ekspansīvu, tas liecina par izaugsmes tempa kritumu salīdzinājumā ar 2. ceturksni. Apvienotais produkcijas izlaides IVI samazinājās gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Pēdējo gadījumā tas pirmo reizi kopš 2020. gada jūnija saruka līdz līmenim, kas nav uzskatāms par ekspansīvu (no 52.0 jūlijā līdz 49.3). Komponentu dalījumā pakalpojumu izlaides IVI krasī saruka no maijā sasniegtā augstākā punkta 60.5 līdz 51.5, īpaši samazinoties attīstītajām valstīm. Apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI arī samazinājās, jaunajām tirgus ekonomikas valstīm sarūkot zem ekspansivitātes robežas, bet kopumā tas saglabājās nedaudz virs šīs robežas (50.7; iepriekš – 53.2). Lai gan pasaules tautsaimniecībā joprojām vērojama divu ātrumu atveseļošanās, attīstītajām valstīm atgūstoties straujāk par jaunajām tirgus ekonomikas valstīm, jaunākie IVI liecina par atšķirības mazināšanos starp abiem reģioniem un arī starp nozarēm (1. att.).

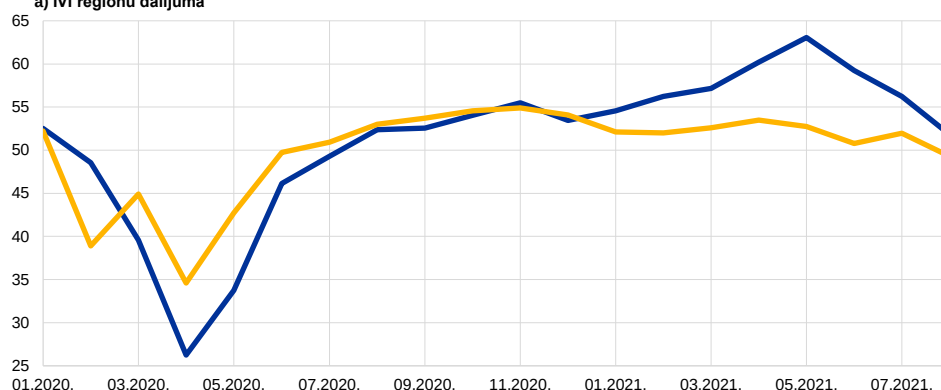
1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI (neietverot euro zonu) reģionu un nozaru dalījumā

(difūzijas indeksi)

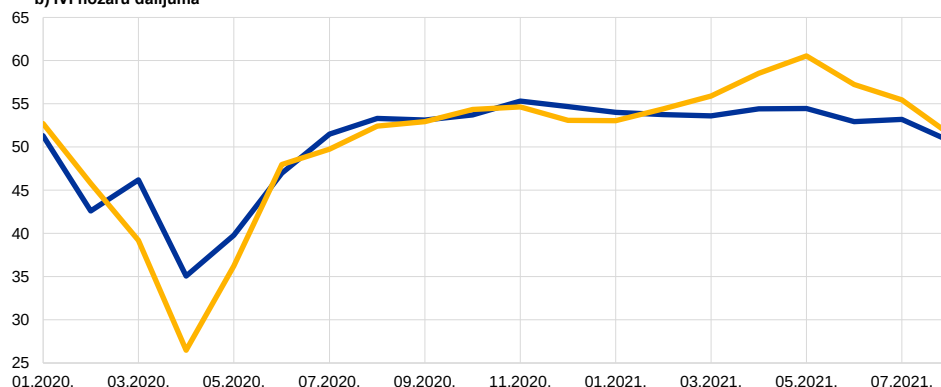
— Attīstītās valstis (neietverot euro zonu)
— Jaunās tirgus ekonomikas valstis

a) IVI reģionu dalījumā



— Apstrādes rūpniecība
— Pakalpojumi

b) IVI nozaru dalījumā



Avoti: Markit un ECB aprēķini.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā.

Finanšu nosacījumi joprojām ir stimulējoši. Kopš Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēšu datu pēdējā aktualizēšanas

datuma finanšu nosacījumi attīstītajās valstīs kļuvuši nedaudz mazāk labvēlīgi, bet jaunajās tirgus ekonomikas valstīs tie kopumā saglabājušies stabili. Pasaules finanšu tirgos cenas galvenokārt vēl arvien svārstījušās konkrētā diapazonā joprojām straujas tautsaimniecības izaugsmes dinamikas, bet augošu īstermiņa risku apstākļos. Covid-19 saslimstības kāpuma atjaunošanās un bažas, ka centrālās bankas, t.sk. Federālo rezervju sistēma, drīzumā sāks samazināt aktīvu iegādes, investoriem lika ievērot lielāku piesardzību. Kapitāla vērtspapīru tirgi dažās attīstītajās valstīs turpinājuši sasniegt jaunus rekordus, bet cenas un peļņas attiecības (tās tiek ņemtas vērā finanšu nosacījumu indeksos) būtiski sarukušas apstākļos, kad ASV un citās attīstītajās valstīs iestājies vēsturiski spēcīgu peļņas rādītāju periods. Augošās bažas par to, ka tautsaimniecības atveseļošanās varētu prasīt ilgāku laiku, nekā tika gaidīts, atspoguļojušās arī uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpībās, kas dažās tautsaimniecībās (konkrētāk – jaunajās tirgus ekonomikas valstīs) nedaudz palielinājušās, lai gan no vēsturiski zema līmeņa. Bezriskā valdības obligāciju tirgos cenas kopumā saglabājušās nemainīgi zemas – leņķupvērsto spiedienu, ko noteica ar bažām par delta varianta izplatīšanos saistītās līdzekļu ieplūdes "drošajos" ieguldījumos, kompensēja augošas gaidas attiecībā uz to, ka Federālo rezervju sistēma jau šogad sāks samazināt aktīvu iegāžu tempu.

Tuvākajā termiņā Covid-19 saslimstības kāpuma atjaunošanās apdraud citādi spēcīgu atveseļoanos. Paredzams, ka globālās aktivitātes pieauguma temps atkal kļūs straujāks 2. pusgadā, tautsaimniecībām pakāpeniski atkalatveroties apstākļos, kad saslimstības rādītāji samazinās un notiek aktīva vakcinēšanās, īpaši attīstītajās valstīs. Tomēr, lai gan daudzas attīstītās valstis jau paguvušas vakcinēt vairāk nekā pusi iedzīvotāju, vakcinēšanas gaita jaunajās tirgus ekonomikas valstīs bijusi daudz gausāka. Šajā ziņā Ķīna ir izņēmums, jo ziņo, ka tur vakcinēti jau aptuveni 70% iedzīvotāju. Nesen vērotā Covid-19 saslimstības kāpuma atjaunošanās, ko noteica lipīgākais delta variants, aizēnoja perspektīvu. Attīstītajās tautsaimniecībās gadījumu skaita kāpums joprojām nosaka būtisku hospitalizācijas un nāves gadījumu skaita palielināšanos salīdzinājumā ar šīs vasaras zemo līmeni, lai gan rādītāji joprojām ir zemāki nekā 2021. gada sākumā. Kamēr dažas valstis (sevišķi Ķīna un Japāna) atkal noteikušas (vietēja mēroga) izolācijas pasākumus, citas valstis to nav darījušas, izvēloties paļauties uz mazāk stingriem pasākumiem, piemēram, vairāk pieprasot aizsargmasku lietošanu. Šajās valstīs par saslimstības kāpuma atjaunošanās ekonomiskajām sekām, visticamāk, liecinās patērētāju uzvedības maiņa, īpaši nozarēs ar intensīviem klātienē kontaktiem. Tomēr strauja vakcinēšanās un lielākas zināšanas par to, kā izvairīties no inficēšanās, mazinājušas ar uzliesmojumu saistītos ekonomiskos riskus. Ja iestādēm izdosies veiksmīgi ierobežot hospitalizācijas un nāves gadījumu skaitu, ietekme, visticamāk, būs vien īslaicīga un neapturēs notiekošo tautsaimniecības atveseļoanos.

Paredzams, ka fiskālais atbalsts šogad gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs tiks pakāpeniski samazināts. Starptautiskā Valūtas fonda 2021. gada aprīļa *Fiscal Monitor* prognozē, ka fiskālie deficīti 2021. gadā gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs sāks samazināties, beidzoties ar pandēmiju saistītajiem pasākumiem un, vietējām tautsaimniecībām atveseļojoties, sāks darboties automātiskie stabilizatori. Tomēr temps, kādā dažādas valstis sāks atjaunot budžeta līdzsvaru, visticamāk, būs atšķirīgs. ASV Dž. Baidena

administrācijas sagatavotie apjomīgie fiskālie stimuli veicinās tautsaimniecības atveseļošanu 2021. gadā un iespēju aplēšu periodā pozitīvi ietekmēs arī pasaules tautsaimniecību.¹ Paredzams, ka Apvienotajā Karalistē fiskālais deficīts tiks ierobežots, lai gan daži fiskālie pasākumi, kam bija pienācis beigu termiņš, pagarināti līdz 2021. gada septembra beigām. Konsolidācija gaidāma arī Brazīlijā un Krievijā, bet Indijā, pasliktinoties pandēmijas situācijai, nesen apstiprināti daži papildu fiskālā atbalsta pasākumi.

Kopumā pasaules tautsaimniecības izaugsmes perspektīva ir nedaudz labvēlīgāka salīdzinājumā ar iepriekšējām iespēju aplēsēm, galvenokārt – 2022. gadam.

Paredzams, ka pasaules reālā IKP pieauguma temps (neietverot euro zonu) 2021. gadā sasniegs 6.3%, bet 2022. un 2023. gadā tas būs attiecīgi 4.5% un 3.7%. Prognozēts, ka pasaules atveseļošanās no krīzes joprojām būs nevienmērīga. Paredzams, ka attīstītās valstis ārpus euro zonas attīstības trajektoriju, kāda bija pirms pandēmijas, sasniegs 2022. gadā, un to pamatā noteiks ASV. Ķīnā, ko pandēmija skāra pirmo, bet kas spēcīga politikas atbalsta apstākļos atveseļojusies visstraujāk, reālais IKP sasniedza trajektoriju, kāda bija pirms krīzes, jau pagājušā gada beigās. Paredzams, ka pārējo jauno tirgus ekonomikas valstu atveseļošanās būs gausa. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pieauguma temps 2021. un 2022. gadam koriģēts un palielināts attiecīgi par 0.1 procentu punktu un 0.3 procentu punktiem, bet 2023. gadam nav mainīts. Labvēlīgākā globālās izaugsmes perspektīva 2022. gadam lielākoties atspoguļo valdības izdevumu pārprofilēšanu ASV² un mazāk – vēlāku prognozēto atveseļošanu Japānā, jo augstie saslimstības rādītāji 2021. gada vasarā likuši dažās lielajās prefektūrās (t.sk. Tokijā) atkal ieviest ierobežojošos pasākumus.

Prognozēts, ka ASV tautsaimniecības izaugsme notiks spēcīga politikas atbalsta un pakāpeniskas piegādes ierobežojumu izzušanas apstākļos, lai gan perspektīvu apdraud nesena Covid-19 saslimstības kāpums. Ekonomiskā aktivitāte 2021. gada 2. ceturksnī turpināja paplašināties, uz gadu attiecinātajam pieauguma tempam sasniedzot 6.5% (1. ceturksnī – 6.4%). Tas bija mazāk, nekā prognozēts Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, atspoguļojot mazākus, nekā gaidīts, valdības izdevumus un krājumu pārmaiņu negatīvu ietekmi. Izaugsmi noteica patēriņa izdevumi, kas atspoguļoja gada iepriekšējos mēnešos sniegto ienākumu atbalstu, un strauja ar Covid-19 saistīto ierobežojumu atcelšana. Ieguldījumu kāpums joprojām bija spēcīgs. Nesena vērotais neizpildīto pasūtījumu pieaugums konkrētās nozarēs (piemēram, automobiļu ražošanā) atspoguļo piegādes ierobežojumus. Kongress turpina apspriesties par diviem fiskālajiem plāniem, kas tika ņemti vērā jūnija iespēju aplēsēs, tādējādi

¹ Amerikas glābšanas plāns (AGP), kura kopsumma ir 1.9 trilj. ASV dolāru (8.9% no IKP), ietver bezdarba pabalstu atjaunošanu, papildu vienreizējus maksājumus mājāsaimniecībām un gan vietējo, gan valsts izdevumu palielinājumu sabiedrības veselības veicināšanai un izglītībai. ASV administrācija paziņojusi arī par diviem jauniem vidējā termiņa fiskālajiem plāniem, kas arī ņemti vērā ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu pamataplēsē, lai gan to ietekme uz ekonomisko aktivitāti, visticamāk, salīdzinājumā ar AGP būs ierobežotāka.

² ASV reālā IKP pieauguma prognoze šā gada beigām un 2022. gada sākumam pārskatīta un paaugstināta pēc ASV Kongresa Budžeta komisijas jaunāko iespēju aplēšu publicēšanas. Tā rezultātā lielāki valdības izdevumi (gan patēriņa, gan investīciju) prognozēti vēlāk, nekā tika pieņemti 2021. gada jūnija iespēju aplēsēs.

perspektīva zināmā mērā ir nenoteikta. Lai gan prognozēts, ka spēcīgs politikas atbalsts un domājamā pakāpeniskā piegādes ierobežojumu izzušana stiprinās izaugsmi vidējā termiņā, īstermiņa perspektīvu padara neskaidru straujais Covid-19 saslimstības kāpums, ko noteicis lipīgākais delta variants, īpaši štatos ar zemiem vakcinēšanās rādītājiem. Tādējādi patērētāji, kas līdz šim brīdim noteikuši tautsaimniecības atveseļošanos, šķiet, kļuvuši piesardzīgāki – privātā patēriņa izdevumi jūlijā samazinājušies līdz 0.1%, bet privāto uzkrājumu veidošanas temps – palielinājies. Nodarbinātības kāpums jūlijā arī bijis mazāks, nekā gaidīts, īpaši nozarēs, kurām raksturīgi intensīvi klātienes kontakti, piemēram, atpūtas un viesmīlības pakalpojumu nozarē. Kopējā inflācija jūlijā stabilizējās augstā līmenī, un prognozēts, ka tā līdz 2021. gada beigām saglabāsies aptuveni 5% līmenī. To noteiks piegādes problēmas, kas palielina automobiļu un citu preču cenas, pakalpojumu pieprasījuma normalizēšanās, augstākas izejvielu cenas un pozitīva ražošanas apjoma starpība. Paredzams, ka inflācija 2022.–2023. gadā atgriezīsies līmenī tuvu 2%, atrisinoties piegādes problēmām un uzņēmumiem pielāgojoties pieprasījuma tendencēm pēc pandēmijas.

Gaidāms, ka Apvienotās Karalistes tautsaimniecība saglabās noturīgas atveseļošanās kursu, neraugoties uz neseno Covid-19 saslimstības kāpuma atjaunošanos. Pēc krasa sarukuma 2020. gadā reālā IKP pieaugums 2021. gada 2. ceturksnī atjaunojās, un prognozēts, ka atveseļošanās turpināsies. Paredzams, ka vakcinēšanas programmas īstenošanā panāktais progress pasargās lielu daļu iedzīvotāju no nopietniem Covid-19 saslimstības gadījumiem pat delta varianta izplatības pieauguma apstākļos un tādējādi, visticamāk, nebūs nepieciešams atkārtoti noteikt ar Covid-19 saistītus mobilitātes ierobežojumus, kas ietekmē ekonomisko aktivitāti. Izaugsmi, visticamāk, joprojām veicinās spēcīgs privātais patēriņš un privātās investīcijas, ņemot vērā papildu fiskālos izdevumus 2.7% no IKP apmērā, ko valdība apstiprināja martā. Joprojām tiek uzskatīts, ka krājumu pārmaiņas, visticamāk, noteiks lielāku produkcijas izlaides svārstīgumu īstermiņā. Patēriņa cenu gada inflācija jūlijā saruka līdz 2.0% (jūnijā – 2.5%). Samazinājās arī pamatinflācija (no 2.3% jūnijā līdz 1.8% jūlijā). Kopējās inflācijas gada pieauguma tempa samazināšanos galvenokārt noteica izklaides un kultūras, kā arī apģērbu cenas, augstākām cenām pēc izolācijas pasākumu atcelšanas pagājušā gadā nosakot negatīvus bāzes efektus šogad. Šī samazināšanās, visticamāk, būs īslaicīga, un paredzams, ka inflācija augustā atkal krasī paaugstinājusies un turpinās kāpt arī nākamajos mēnešos, sasniedzot aptuveni 4%. Papildus enerģijas cenu tiešajai ietekmei, kas veido aptuveni pusi prognozētā kāpuma, paredzams arī turpmāks preču cenu pieaugums, atspoguļojot augstāku izejvielu cenu, transportēšanas izmaksu un piegādes deficīta izraisīto globālo cenu spiedienu.

Ķīnā straujāka izaugsmes tempa sasniegšanu īstermiņā kavē īslaicīgi faktori, bet prognozēts, ka ekonomiskā aktivitāte vidējā termiņā strauji palielināsies. Stingrāku ierobežojošo pasākumu ieviešana, palielinoties Covid-19 saslimstībai, postoši plūdi un piegādes pārrāvumi liecina, ka 3. ceturksnī izaugsme palēninājusies. Rūpnieciskās ražošanas, mazumtirdzniecības apjoma un ieguldījumu apjoms jūlijā bija mazāks par gaidīto, tomēr joprojām bija augošs. Apstrādes rūpniecības IVI augustā samazinājās līdz 49.2, sarūkot pirmo reizi kopš 2020. gada aprīļa. Tādējādi vēl ticamāk, ka nozares izaugsme palēninājusies arī 3. ceturksnī.

Palielinoties ierobežojošo pasākumu stingrībai, vispārējo dienestu pakalpojumu IVI arī samazinājās līdz 46.7. Tomēr augusta vidū jauno vietējo Covid-19 gadījumu skaits sāka sarukt līdz ļoti zēmam līmenim, un īstenotā politika ir pietiekami elastīga, lai veicinātu izaugsmi, ja tautsaimniecības attīstības temps sāktu sarukt straujāk. Patēriņa cenu gada inflācija jūlijā samazinājās līdz 1.0%, bet ražotāju cenu gada inflācija šajā mēnesī atkal pakāpās līdz 9% (jūnijā – neliels sarukums līdz 8.8%). To galvenokārt noteica spēcīgs cenu kāpums enerģētikas un ieguves rūpniecības nozarēs. Kopumā patēriņa cenu inflācija joprojām ir neliela, lielā mērā ņemot vērā pašreizējo pārtikas cenu deflāciju un cūkgaļas cenu normalizēšanos, bet degvielas cenas ir palielinājušās.

Japānā ar Covid-19 saistītie ierobežojumi joprojām kavējuši ekonomisko aktivitāti, tādējādi atveseļošanās gaidāma vēlāk – 2021. gada nogalē.

Atveseļošanās no sākotnējā Covid-19 šoka apstājās 2021. gada sākumā, saslimstības kāpuma apstākļos pastiprinoties ierobežojumiem. Rezultātā reālais IKP 1. ceturksnī saruka. 2. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte nedaudz palielinājās, jo iekšzemes pieprasījums (īpaši privātais patēriņš) atguvās spēcīgāk, nekā gaidīts, ņemot vērā aprīlī–maijā atjaunos infekcijas kontroles pasākumus. Straujš Covid-19 saslimstības gadījumu kāpums tobrīd noteica ceturtās ārkārtas situācijas pasludināšanu vairākās prefektūrās, t.sk. Tokijā. Lai gan ar to saistītie mobilitātes ierobežojumi sākotnēji bija nelieli, nesen noteikti būtiskāki ierobežojumi, un pakalpojumu IVI augustā sarucis vēl vairāk – līdz 42.9. Rūpnieciskās ražošanas apjoms jūlijā samazinājās, un apstrādes rūpniecības produkcijas izlaides IVI augustā saruka līdz 51. Pēdējā ceturksnī gaidāma straujāka atveseļošanās, pieņemot, ka pandēmijas situācija, ņemot vērā stabilu vakcinēšanās kampaņu gaitu, pakāpeniski uzlabosies un infekcijas kontroles pasākumi tiks atcelti. Uzskatāms, ka fiskālās un monetārās politikas atbalsta turpināšana, kā arī turpmāka ārējā pieprasījuma atveseļošanās stiprinās izaugsmi nākotnē. Gada kopējā PCI inflācija jūlijā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi pakāpās no –0.5% līdz –0.3%, bet pamatinflācija – no –1.1% līdz –0.8%. Inflācijas pieaugumu veicinājušas augstākas enerģijas cenas un izmitināšanas pakalpojumu maksas, palīdzot kompensēt mobilo tālruņu pakalpojumu maksu apjomīgo samazinājumu. Pamatinfācijas tendence, neņemot vērā īpašos faktorus, visticamāk, joprojām bijusi augšupejoša, tādējādi norādot uz pozitīvāku izaugsmes tempu, nekā liecina kopējās inflācijas rādītāji.

Prognozēts, ka Centrālās Eiropas un Austrumeiropas ES dalībvalstu ekonomiskā aktivitāte pakāpeniski atgūs kāpuma tempu. To veicinās fiskālie un monetārie stimuli.

Šā reģiona atveseļošanās 2021. gada 1. pusgadā palēninājās, jaunam Covid-19 saslimstības vilnim slāpējot ekonomisko aktivitāti. Paredzams, ka reālā IKP kāpums atkal atsāksies un gada gaitā saglabāsies spēcīgs, jo gaidāms, ka izaugsmi atjaunos turpmāka ierobežojumu stingrības mazināšana un vakcinēšanās rādītāju kāpums. Prognozēts, ka tautsaimniecības atveseļošanos galvenokārt noteiks iekšzemes pieprasījums, mazinoties nenoteiktībai un uzlabojoties konfidencei spēcīga fiskālās un monetārās politikas atbalsta apstākļos.

Lielajās izejvielu eksportētājvalstīs ekonomiskās aktivitātes atjaunošanos veicina labvēlīga ārējā vide. Krievijā reālā IKP pieaugums sasniedzis līmeni, kāds bija pirms krīzes, un paredzams, ka iespēju aplēšu periodā tas būs straujš. Lielāku

naftas ieguves un eksporta apjomu nosaka spēcīgāks pasaules pieprasījums pēc naftas. Izaugsmi šajā periodā veicinās arī prognozētā patēriņa un ieguldījumu kāpuma atjaunošanās. Pastāvīgi augstās pārtikas cenas un augošais pieprasījums izraisījis inflācijas spiedienu, kas savukārt līcis noteikt stingrāku monetāro politiku. Brazīlijā ekonomiskā aktivitāte jauna Covid-19 saslimstības uzplūda apstākļos izrādījusies noturīga. To veicināja spēcīgs eksporta apjoma kāpums un turpmāks ieguldījumu apjoma pieaugums (neietverot idiosinkrātisko faktoru ietekmi). Samērā straujā patērētāju konfidences un mazumtirdzniecības atgūšanās, kā arī maznodrošinātām ģimenēm paredzēto transfertu atjaunošana (mazākā apjomā nekā 2020. gadā) un nodarbinātības atbalsta programmas tuvākajā termiņā veicinās privāto patēriņu. Monetārā politika kļūst stingrāka, reaģējot uz inflācijas spiediena kāpumu, jo paredzams, ka augstas izejvielu cenas un iekšzemes faktori (sausums atsevišķos reģionos, enerģijas tarifu palielināšana un pieprasījuma atjaunošanās) tuvākajā termiņā uzturēs augstu inflāciju.

Prognozēts, ka Turcijas tautsaimniecības izaugsmes temps vidējā termiņā būs stabils. Pēc sākotnējā Covid-19 šoka Turcijas tautsaimniecība strauji atguvās un izrādījusies noturīga pret vēlāk sekojošo jauno saslimstības kāpumu. 2021. gada 2. ceturksnī reālā IKP pieaugums izrādījās lielāks par gaidīto, ceturkšņa izteiksmē sasniedzot 0.9%. Izaugsmi pamatā veicināja māsaimniecību patēriņš, neraugoties uz maijā atjaunotajiem ierobežojumiem un stingrākiem finanšu nosacījumiem, kā arī neto eksports. Ja vien nesen noteiktais politikas kurss uz makroekonomisko stabilitāti saglabāsies, nākotnē reālā IKP pieaugums, visticamāk, joprojām būs ierobežots, tomēr kļūs līdzsvarotāks.

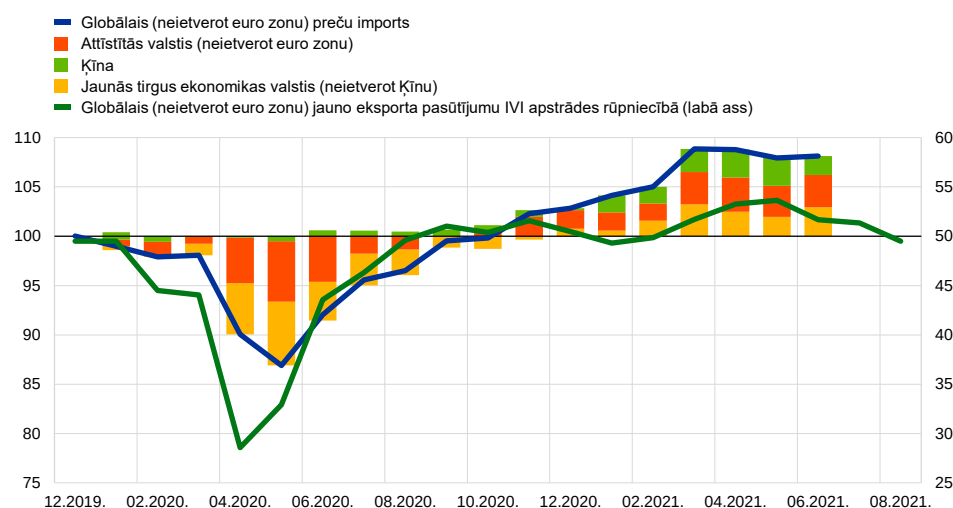
Prognozēts, ka pasaules tirdzniecības apjoma kāpums vidējā termiņā būs stabils, tomēr sāk parādīties pazīmes, kas liecina par mērenāku tempu tuvākā termiņā. Dinamiski atgūstoties no Covid-19 šoka, pasaules tirdzniecības apjoma pieaugums 2021. gada 1. ceturksnī atgriezās pirms pandēmijas vērotajā līmenī. Tomēr nesen parādījušās pazīmes, kas liecina par mērenāku tirdzniecības apjoma kāpuma tempu, galvenokārt atspoguļojot jaunākajos datos redzamo piegādes problēmu ietekmi. Preču imports maijā turpināja sarukt, bet jūnijā kopumā bija stabils, turoties tuvu martā reģistrētajam augstajam līmenim. Pakalpojumu importa apjoms joprojām ir būtiski zemāks par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un nekas īsti neliecina, ka atveseļošanās paplašinātos. Augstas regularitātes dati par starptautiskajiem lidojumiem un viesnīcu rezervācijām liecina, ka tūrisma un pārējās ar pakalpojumiem saistītās tirdzniecības apjoma pieaugums pēdējos mēnešos nav paātrinājies. Globālais (neietverot euro zonu) jauno eksporta pasūtījumu IVI apstrādes rūpniecībā augustā atkal samazinājās līdz līmenim, kas nedaudz zemāks par ekspansīvu. Vienlaikus piegādāju piegādes laika IVI augustā joprojām bija būtiski augstāks par visu laiku rekordlīmeni, ko reģistrēja pandēmijas kulminācijas laikā. Piegādes problēmas galvenokārt noteikusi spēcīgāka, nekā gaidīts, rūpniecības preču pieprasījuma atjaunošanās, un paredzams, ka 2022. gada sākumā problēmas sāks izzust. Rūpniecības preču pieprasījuma kāpums bijis daudz straujāks par pakalpojumu pieprasījuma pieaugumu, ko joprojām kavē ierobežojošie pasākumi. Tautsaimniecībām kļūstot noturīgākām pret ierobežojošajiem pasākumiem un patērētājiem pārbalansējot pirkumus par labu pakalpojumiem, pieprasījuma puses nozīme piegādes problēmu izraisīšanā varētu samazināties. Tomēr pašlaik

piedāvājuma puses traucējumus nosaka idiosinkrātiski faktori, piemēram, jaudas ierobežojumi pusvadītāju ražošanas nozarē, Covid-19 uzliesmojumi un ārkārtēji klimatiskie apstākļi.

2. attēls

Globālais (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 IVI dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā un globālā preču importa dati – 2021. gada jūnijā.

Prognozēts, ka euro zonas ārējais pieprasījums palielināsies, ņemot vērā labvēlīgāku ārējo vidi. Prognozēts, ka euro zonas ārējais pieprasījums šogad palielināsies par 9.2% un pēc tam 2022. gadā un 2023. gadā pieaugs attiecīgi par 5.5% un 3.7%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm pieauguma temps 2021. gadam koriģēts un palielināts par 0.6 procentu punktiem, bet gan 2022., gan 2023. gadam – par 0.3 procentu punktiem. 2021. gada korekcija lielākoties atspoguļo labākus, nekā gaidīts, globālā importa kāpuma rādītājus 2021. gada 1. ceturksnī, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, tirdzniecībai saglabājot samērā lielu noturību pret ekonomisko aktivitāti kavējošiem faktoriem. Gan 2022. gada, gan 2023. gada augšupvērsto korekciju nosaka labāka pasaules izaugsmes perspektīva, un tā atspoguļo lielāku tirdzniecības procikliskumu tautsaimniecības atveseļošanās laikā. Pasaules importa (neietverot euro zonu) prognozes iespēju aplēšu periodam arī paaugstinātas un tagad 2021., 2022. un 2023. gadā paredz pieaugumu attiecīgi par 11.9%, 5.3% un 4.1%.

Vērtēts, ka pamataplēses riski attiecībā uz globālo izaugsmi ir vairāk lejupvērsti, bet pasaules inflācijas riski – vairāk augšupvērsti. 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 norisēm un ar to saistīto ierobežojošo pasākumu gaitu.³ Turklāt pasaules inflācijas augšupvērstie riski

³ Sīkāku informāciju sk. ECB tīmekļvietnē 2021. gada 9. septembrī publicēto "Eurosistēmas speciālistu 2021. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai" 4. lielikumā.

patērētājiem ir jābūt gataviem, ņemot vērā ilgstošākas, nekā pašlaik gaidīts, piegādes problēmas, un tādējādi izraisīt inflācijas gaidu kāpumu. Tas savukārt varētu noteikt agrāku un būtiskāku monetārās politikas stingrības pastiprināšanu. Stingrāki pasaules finanšu nosacījumi varētu izjaukt traušo tautsaimniecības atveseļošanu, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, paaugstināt finanšu tirgus svārstīgumu un pastiprināt augstā parāda līmeņa negatīvo ietekmi uz izaugsmi. Tiek lēsts, ka šie faktori atsver perspektīvas augšupvērstos riskus, kas saistīti ar lielāku, nekā gaidīts, ASV fiskālo stimulu paketes ekspansīvo ietekmi un straujāku, nekā pašlaik prognozēts, izveidoto uzkrājumu samazināšanu. Tāpēc globālās izaugsmes riski vairs netiek vērtēti kā līdzsvaroti, kā tas bija iepriekšējās iespēju aplēsēs, bet tagad tiek uzskatīti par vairāk lejupvērstiem.

Pasaules cenu norises

Naftas cenas kopš iepriekšējo iespēju aplēšu sagatavošanas nedaudz palielinājušās, bet nenaftas izejvielu cenu straujš kāpums – apstājies. Naftas tirgū atkal bija vērojams arī svārstīgums, OPEC+ grupas dalībniekiem nespējot panākt vienošanos un tādējādi īslaicīgi izraisot pasaules naftas cenu kāpumu, vienlaikus uzlabojoties pasaules naftas pieprasījuma izredzēm. Tirgus dalībnieki paredz, ka pieprasījums pēc naftas 2021. gadā palielināsies, mobilitātei pakāpeniski atgriežoties līmenī, kāds bija pirms pandēmijas. Tomēr augusta sākumā cenu kāpums kļuva mērenāks, atspoguļojot jauno Covid-19 saslimstības rādītāju kāpumu un ASV monetārās politikas stingrības pastiprināšanas izredzēm pasliktinot riska noskaņojumu. Neenerģijas izejvielu tagadnes līgumu cenas septembra iespēju aplēsēs salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēs iekļautajiem pieņēmumiem daudz nemainījās, jo nesenais metāla cenu kritums vājāka pieprasījuma apstākļos un Ķīnai izmantojot tās stratēģiskās rezerves, pārtrauca no 2020. gada vasaras līdz 2021. gada vēlām pavasarim vēroto straujo kāpumu.

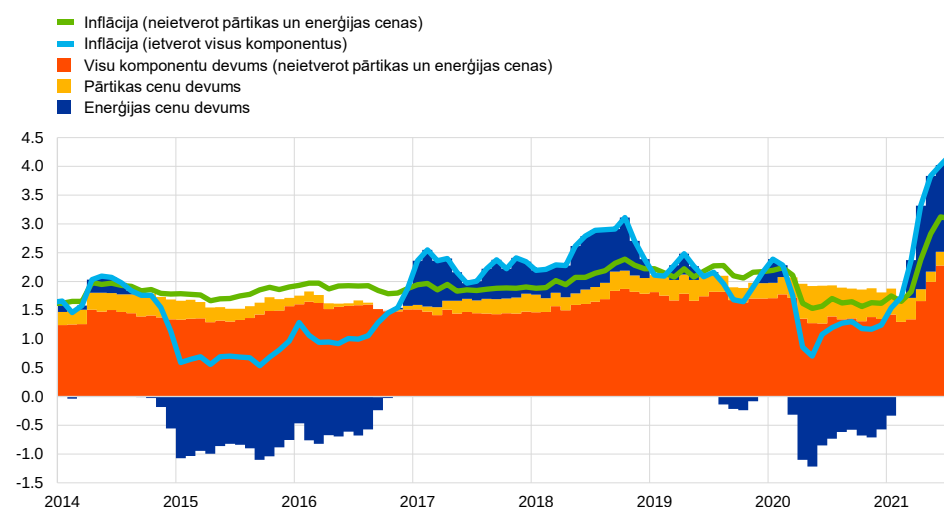
Prognozēts, ka pasaules patēriņa cenu inflācija šogad palielināsies, ņemot vērā bāzes efektus, piegādes problēmas un notiekošo pieprasījuma atjaunošanos, bet pārējā iespēju aplēšu periodā – samazināsies. Lielākas naftas un nenaftas izejvielu cenas, strauji kāpjošas kravu pārvadājumu izmaksas un piegādes ķēžu traucējumi pastiprinājuši inflācijas spiedienu. Tas īpaši skaidri redzams attīstītajās valstīs, kur tautsaimniecības atkalatvēršanās un apjomīgs valdības atbalsts izraisījis spēcīgu patērētāju pieprasījuma pieaugumu. Tā rezultātā jaunākie publiskotie patēriņa cenu inflācijas rādītāji vairākumā attīstīto valstu pārsniedz vēsturiskos vidējos rādītājus. Gada kopējā PCI inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstīs jūlijā palielinājās līdz 4.2% (jūnijā – 4.0%; 3. att.). Jūlijā publiskotie rādītāji liecināja, ka pieaugums vērojams jau deviņos mēnešos pēc kārtas, un to galvenokārt noteikusi pārtikas cenu inflācija (kāpums no 1.9% līdz 3.1%), bet enerģijas cenu inflācija palielinājusies nedaudz (no 16.9% līdz 17.4%), lielā mērā joprojām atspoguļojot bāzes gada efektus. OECD PCI inflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi nemainījās – 3.1%. Gada kopējā patēriņa cenu inflācija ASV saglabājās stabila (5.4%), Kanādā tā palielinājās, bet Apvienotajā Karalistē tās

kāpums palēninājās. Japānā pēc bāzes gada pārmaiņām jūlijā kopējā inflācija saglabājās negatīva, tomēr salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi tā palielinājās (no -0.5% līdz -0.3%). No lielākajām OECD neietilpstošajām jaunajām tirgus ekonomikas valstīm gada kopējā inflācija Brazīlijā palielinājās ar 9% , Krievijā tā saglabājās stabila, bet Indijā – samazinājās. Ķīnā tā stabili turējās aptuveni 1% līmenī.

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 jūlijā.

Prognozēts, ka tad, kad spēkā stāsies augstāka salīdzinājuma bāze izejvielu cenām un mazināsies piegādes problēmas (domājams – 2022. gada sākumā), pasaules patēriņa cenu inflācija saruks. Līdzīga tendence paredzēta arī euro zonas konkurentu eksporta cenu (nacionālajā valūtā) iespēju aplēsēs (2021. gada 1. pusgadā cenas strauji palielinājās). Šo cenu iespēju aplēses 2021. gadam būtiski paaugstinātas, pamatā atspoguļojot jaunākos šo datu publiskojumus valstīs, kas ir euro zonas galvenās tirdzniecības partneres (tajos salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm bija augšupvērsti pārsteigumi), un mazāk – augstākas naftas cenas un nedaudz spēcīgāku pieprasījumu attīstītajās valstīs.

2. Finanšu norises

Lai gan vidējos termiņos euro uz nakti izsniegto kredītu vidējās procentu likmes indeksa (EONIA) nākotnes līkne pavisam ir lejup, līknes īstermiņa gals kopumā nav mainījies, liecinot, ka netiek paredzēta politikas procentu likmes maiņa ļoti tuvā termiņā. Aplūkojamā periodā (2021. gada 10. jūnijs–8. septembris) ilgtermiņa bezriskā procentu likmes vispirms samazinājās, t.sk. atspoguļojot pēc Padomes jūlija sanāksmes izziņotās ECB pārskatītās perspektīvas norādes saistībā ar jaunās monetārās politikas stratēģijas publicēšanu. Pēc tam ilgtermiņa bezriskā procentu likmes perioda pēdējās nedēļās daļēji atgriezās iepriekšējā līmenī, ņemot vērā kopējās inflācijas datu augšupvērstos pārsveģumus un spekulācijas par to, ka pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) iegāžu temps tiks samazināts. Valdības obligāciju peļņas likmju starpības salīdzinājumā ar uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmi dažādās jurisdikcijās kopumā nemainījās. Riska aktīvu cenas kopumā bija noturīgas pret augošajām bažām par koronavīrusa (Covid-19) delta variantu izplatīšanos. Kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās. To pamatā veicināja strauja uzņēmumu peļņas izaugsmes gaidu uzlabošanās, ko tikai daļēji atsvēra kapitāla vērtspapīru riska prēmiju pieaugums. Atspoguļojot kapitāla vērtspapīru cenas, euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības turpināja sarukt.

EONIA un euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā periodā vidēji bija attiecīgi –48 bāzes punkti un –57 bāzes punkti.⁴ Likviditātes pārpalikums palielinājās aptuveni par 189 mljrd. euro (aptuveni līdz 4395 mljrd. euro), galvenokārt atspoguļojot PĀAIP un aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros veiktās aktīvu iegādes, kā arī ITRMO III astotās operācijas izmantošanu 109.83 mljrd. euro apjomā. Šo likviditātes pārpalikuma kāpumu, ko veicināja monetārās politikas aktīvu apjoma pieaugums, aplūkojamā periodā mazināja citu aktīvu neto sarukums aptuveni par 180 mljrd. euro.

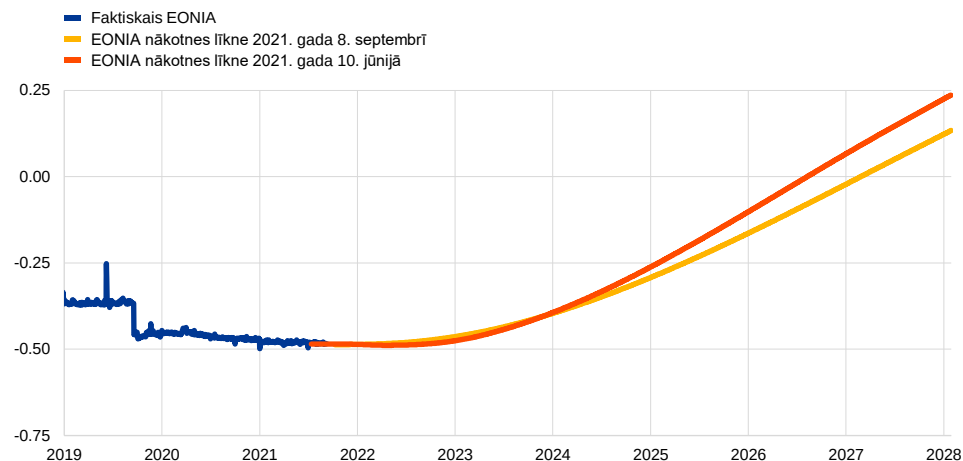
Lai gan EONIA nākotnes līknes vidējā termiņa segments aplūkojamā periodā pavisam ir lejup, līknes īstermiņa gals joprojām bija lēzens (4. att.). EONIA nākotnes līknes īstermiņa gals (aptuveni līdz 2024. gada beigām) kopumā nemainījās, liecinot, ka tirgus dalībnieki pārskatāmā nākotnē neparedz politikas procentu likmju pārmaiņas. Tomēr vidējā termiņa procentu likmes samazinājušās. Daļa samazinājuma atspoguļo pēc Padomes jūlija sanāksmes izziņotās pārskatītās ECB procentu likmju perspektīvas norādes saistībā ar iepriekš šajā mēnesī notikušo jaunās monetārās politikas stratēģijas publicēšanu.

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

4. attēls

EONIA nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



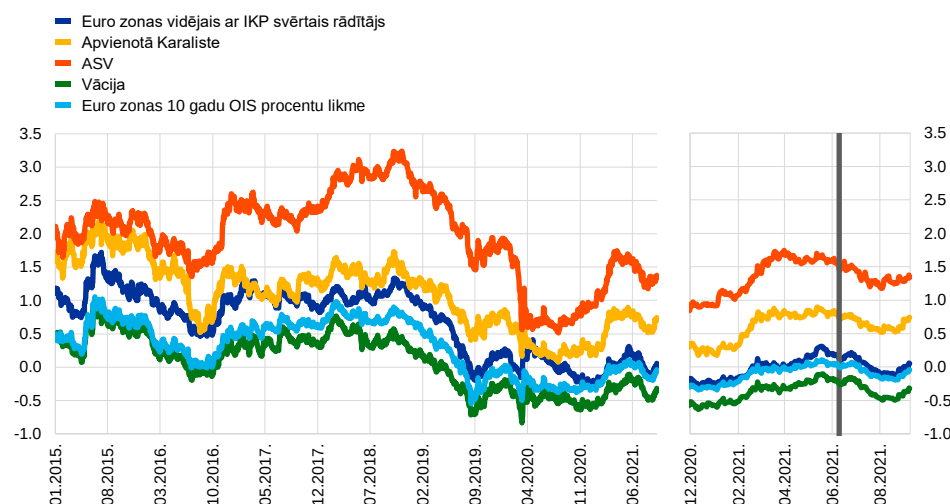
Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Euro zonas valstu valdības obligāciju peļņas likmes aplūkojamā periodā, valdot gaidām attiecībā uz turpmāku monetārās politikas atbalstu, samazinājās (5. att.). Norises euro zonas valstu valdības obligāciju tirgos cieši atspoguļoja bezriskā procentu likmju dinamiku, peļņas likmēm atsevišķās jurisdikcijās aplūkojamā periodā attīstoties sinhroni un vairākās valstīs tuvojoties vēsturiski zemākajam līmenim, bet perioda pēdējās nedēļās šo kritumu daļēji kompensējis kāpums. Konkrētāk, ar IKP svērtā euro zonas valstu valdības un Vācijas valdības 10 gadu obligāciju peļņas likme samazinājās aptuveni par 7 bāzes punktiem (attiecīgi līdz -0.05% un -0.32%). Līdzīgs sarukums notika ASV, kur valdības 10 gadu obligāciju peļņas likme samazinājās par 10 bāzes punktiem, līdz 1.34% .

5. attēls

Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes

(gadā; %)



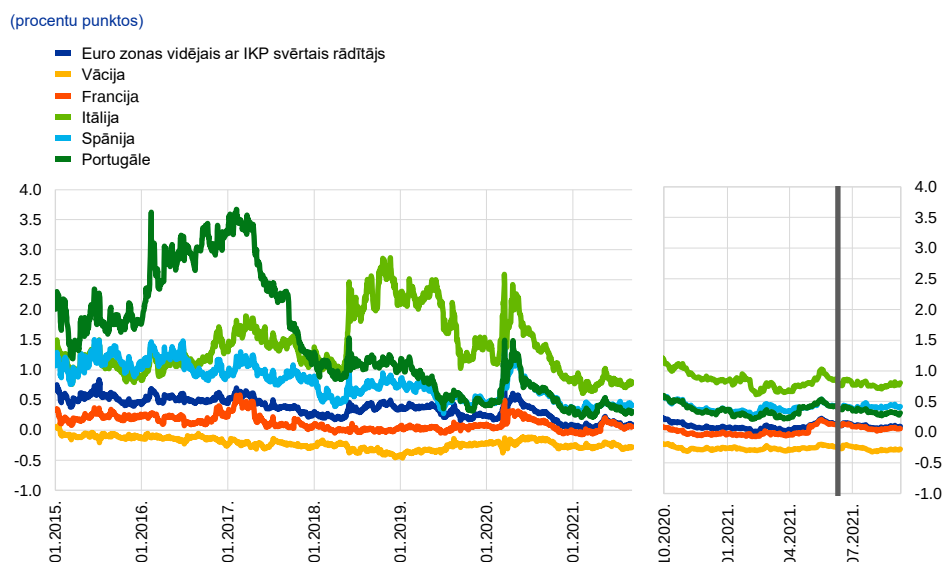
Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2021. gada 10. jūnijs). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī.

Euro zonas valstu valdības obligāciju ilgtermiņa peļņas likmju starpības salīdzinājumā ar OIS procentu likmēm dažādās jurisdikcijās kopumā nemainījās (6. att.). To veicināja monetārās politikas lēmumi, kā arī paziņojums pēc Padomes jūlija sanāksmes. Atsevišķu valdības obligāciju peļņas likmju starpību ar bezrisku procentu likmēm pārmaiņas bija ļoti ierobežotas. To atspoguļo kopējā ar IKP svērtā euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes starpība salīdzinājumā ar atbilstošo OIS procentu likmi, kas samazinājās par 3 bāzes punktiem, sasniedzot 0.10%. Tādējādi šis rādītājs joprojām ir tuvu ļoti zēmajam līmenim, kas bija vērojams, tuvojoties 2020. gada nogalei, pēc tam, kad vasaras sākumā pieredzētajam īslaicīgajam kāpumam sekoja kritums. Kopumā Portugāles un Francijas valdības obligāciju 10 gadu peļņas likmju starpības nedaudz samazinājās – attiecīgi par 9 un 7 bāzes punktiem (līdz 0.31% un 0.06%). Tajā pašā periodā Itālijas valdības obligāciju 10 gadu peļņas likmju starpības nemainījās (0.80%), bet Spānijas valdības obligāciju 10 gadu peļņas likmju starpības palielinājās par 3 bāzes punktiem (līdz 0.42%). Šīs ierobežotās pārmaiņas, iespējams, veicināja jūnijā pieņemtais un jūlijā apstiprinātais Padomes lēmums 3. ceturksnī saglabāt būtiski lielāku iegāžu tempu nekā gada sākuma daļā. Šādos mierīgu valdības obligāciju tirgu norišu apstākļos, tirgū veiksmīgi tika izvietotas pirmās "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas emisijas.

6. attēls

Euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju un OIS procentu likmes starpības



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Starpība aprēķināta, no valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes atņemot 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mēģināšanas darījumu procentu likmi. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2021. gada 10. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī.

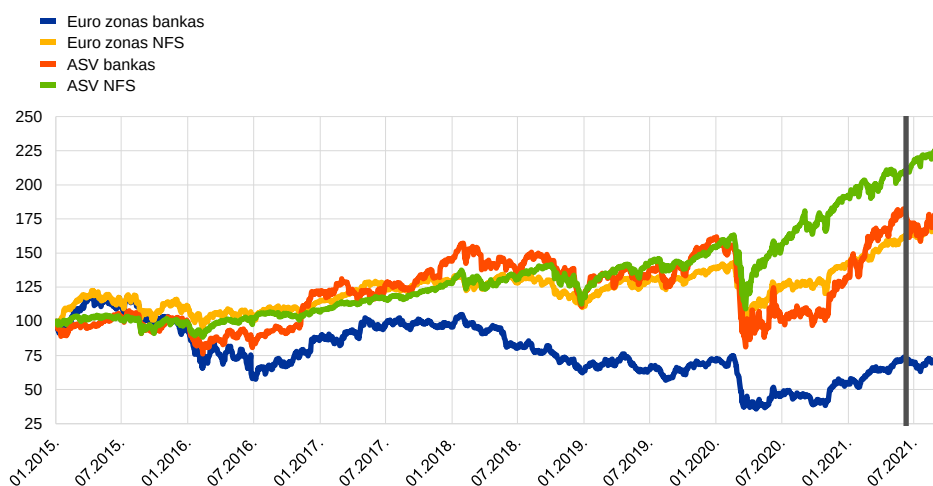
Neraugoties uz nelielu īslaicīgu svārstīgumu saistībā ar ziņām par delta variantu izplatīšanos, kapitāla vērtspapīru cenas abos Atlantijas okeāna krastos palielinājās (7. att.). To galvenokārt veicināja turpmāka uzņēmumu peļņas gaidu uzlabošanās. Euro zonas un ASV nefinanšu sabiedrību (NFS) akciju cenas pieauga attiecīgi par 3.1% un 6.6%, ASV sasniedzot rekordaugstu līmeni.

Banku kapitāla vērtspapīru cenas ASV nedaudz samazinājās, bet euro zonas banku kapitāla vērtspapīru cenas kopumā nemainījās. NFS gadījumā pieaugumu galvenokārt veicināja spēcīgas uzņēmumu peļņas gaidas un nedaudz zemākas diskonta likmes, kas savukārt atspoguļoja nepārtraukto monetārās politikas atbalstu. Tomēr euro zonas kapitāla vērtspapīru cenas negatīvi ietekmēja nedaudz augstākas kapitāla vērtspapīru riska prēmijas, kas ir tā papildu atdeve, kura investoriem nepieciešama, lai tie bezriskā obligāciju vietā izvēlētos kapitāla vērtspapīrus. Kapitāla vērtspapīru cenu kāpums bija plašs, lai gan koronavīrusa pandēmija joprojām nevienmērīgi ietekmējusi dažādu euro zonas valstu kapitāla vērtspapīru tirgus.

7. attēls

Euro zonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

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



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2021. gada 10. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī.

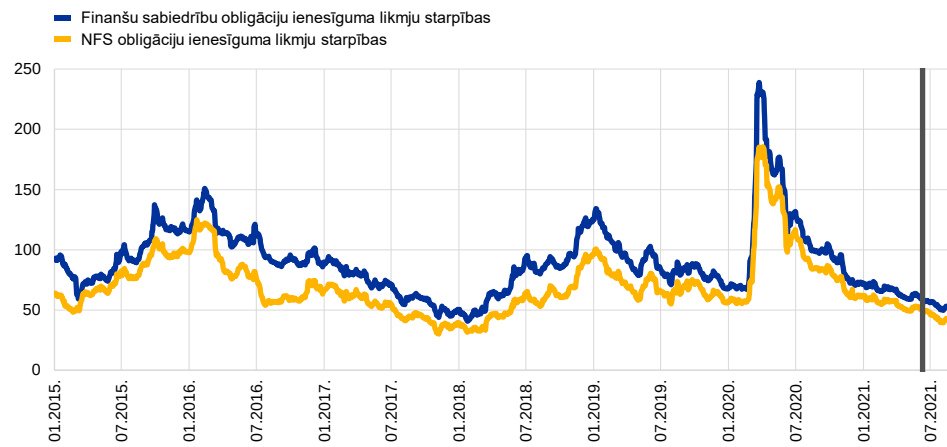
Euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības turpināja samazināties, apstiprinot to, ka riska aktīvu tirgus saglabājis noturību (8. att.).

Atspoguļojot kapitāla vērtspapīru cenu kāpumu, euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības turpināja sarukt. Aplūkojamā periodā investīciju kategorijas NFS obligāciju un finanšu sektora obligāciju ienesīguma likmju starpība salīdzinājumā ar bezrisku procentu likmi saruka attiecīgi aptuveni par 5 bāzes punktiem un 4 bāzes punktiem, sasniedzot pirms pandēmijas novēroto līmeni. Pēdējo mēnešu ilgstošo samazinājuma tendenci var lielā mērā attiecināt uz obligāciju prēmiju atlikušo daļu, t.i., to euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību daļu, kuru neizskaidro ekonomiski, ar kredītiem un nenoteiktību saistīti faktori, kas savukārt, iespējams, atspoguļo turpmāku monetārās politikas atbalstu. Viena laiku uzņēmumu ievainojamības momenti joprojām saglabājas, un šķiet, ka pašreizējais ienesīguma likmju starpību līmenis atkarīgs no nepārtraukta politikas atbalsta.

8. attēls

Euro zonas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības

(bāzes punktos)



Avoti: Markit iBoxx indeksi un ECB aprēķini.

Piezīmes. Ienesīguma likmju starpības atspoguļo aktīva mijmaiņas darījumu procentu likmes un bezriskā procentu likmes starpību. Indeksi ietver dažādu termiņu obligācijas (kurām līdz termiņa beigām atlicis vismaz 1 gads) ar investīciju kategorijas reitingu. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2021. gada 10. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī.

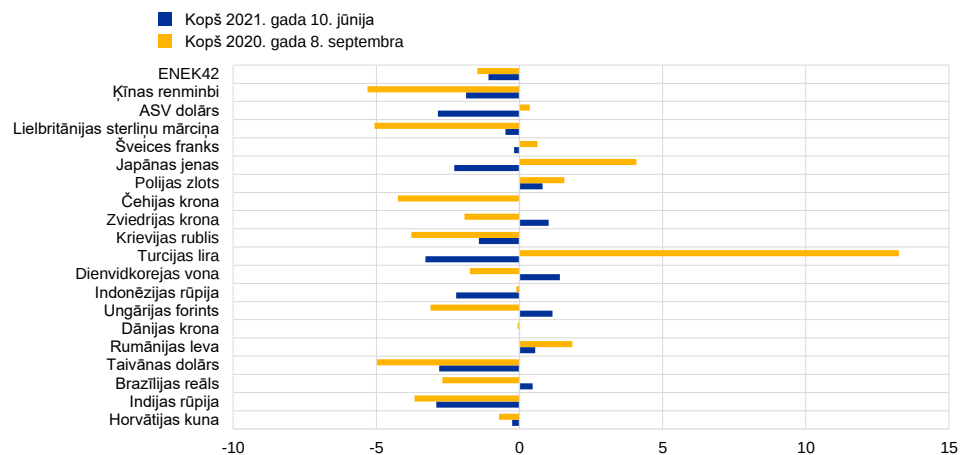
Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz samazinājās (9. att.), atspoguļojot plašu kritumu attiecībā pret visām nozīmīgākajām valūtām.

Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamā periodā saruka par 1.1%. Euro kurss samazinājās attiecībā pret ASV dolāru (par 2.9%), atspoguļojot euro zonas un ASV īstermiņa procentu likmju gaidu atšķirības palielināšanos, ko savukārt noteica paredzamā ASV monetārās politikas straujāka normalizēšanās. Euro kurss pavājinājās arī attiecībā pret citām nozīmīgākajām valūtām, t.sk. pret Japānas jenu (par 2.3%), Ķīnas renminbi (par 1.9%), Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 0.5%) un Šveices franku (par 0.2%). Tajā pašā periodā euro kurss palielinājās attiecībā pret vairāku ārpus euro zonas esošo ES dalībvalstu valūtām, t.sk. pret Ungārijas forintu (par 1.2%), Zviedrijas kronu (par 1.0%) un Polijas zlotu (par 0.8%).

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 valūtu 2021. gada 8. septembra kursus.

3. Ekonomiskā aktivitāte

Euro zonas aktivitātes atjaunošanās noris arvien straujāk. Reālais IKP 2021. gada 2. ceturksnī palielinājās, bet tas joprojām ir aptuveni par 2.5% zemāks nekā pirms pandēmijas 2019. gada 4. ceturksnī. Nozīmīgu devumu tā pieaugumā sniedza iekšzemes pieprasījums, īpaši privātais patēriņš, ko veicināja pakāpeniska ierobežojošo pasākumu atcelšana, savukārt neto tirdzniecības devums IKP pieaugumā bija neliels. Runājot par ražošanu, pievienoto vērtību galvenokārt veicināja pakalpojumu sniegšanas atjaunošanās, bet rūpniecības un būvniecības devums bija nenožīmīgs. Pozitīvi 2. ceturkšņa rezultāti iezīmē ekonomiskās aktivitātes atjaunošanās sākumu. Divus ceturkšņus pirms tam ekonomiskā aktivitāte bija mazinājusies vienlaikus ar stingrāku ierobežojošo pasākumu ieviešanu no jauna pēc tam, kad ziemas mēnešos koronavīrusa (Covid-19) pandēmija atsākās ar jaunu sparū.

2021. gada 2. pusgada sākumā uzņēmējdarbības un patērētāju apsekojumi, kā arī augstas regularitātes rādītāji liecināja par nepārtrauktu spēcīgu izaugsmi arī 3. ceturksnī, neraugoties uz pandēmijas turpināšanos un piegādes problēmām. Uzņēmējdarbības apsekojumi joprojām liecina par strauju pakalpojumu aktivitātes atjaunošanos, jo vakcinēšanas kampaņās panāktais turpmākais progress, neraugoties uz infekcijas tālāku izplatību, palīdzējis samazināt hospitalizācijas gadījumu skaitu, nodrošinot iespēju vēl vairāk normalizēt darbības, kurās iespējama tieša kontaktēšanās. Turpretī apstrādes rūpniecības un būvniecības nozares darbību joprojām ierobežo piegādes problēmas, lai gan konfidence vēl arvien ir augsta.

Paredzams, ka pēc gaidāmās spēcīgās izaugsmes 3. ceturksnī atveseļošanās temps pakāpeniski normalizēsies, jo vakcinācijas kampaņu progresam vajadzētu ļaut vēl vairāk atvieglot ierobežojošos pasākumus, un gaidāms arī, ka piegādes problēmas mazināsies. Paredzams, ka vidējā termiņā euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās arvien vairāk veicinās spēcīgs globālais pieprasījums vienlaikus ar iekšzemes pieprasījuma arvien lielāku nostiprināšanos, kā arī pastāvīgais monetārās un fiskālās politikas atbalsts. Šis novērtējums plaši atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai bāzes scenārijā, kurā paredzēts, ka reālā IKP gada pieaugums iespēju aplēšu periodā 2021. gadā būs 5.0%, 2022. gadā – 4.6% un 2023. gadā – 2.1%, kā arī tas, ka līdz 2021. gada beigām ekonomiskā aktivitāte atjaunosies ceturkšņu līmenī, kāds bija reģistrēts pirms pandēmijas. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēsēm ekonomiskās aktivitātes perspektīva 2021. gadam pārskatīta un palielināta, galvenokārt daudz labāku, nekā gaidīts, 2021. gada 1. pusgadā sasniegto rezultātu dēļ, savukārt ekonomiskās aktivitātes perspektīva 2022. un 2023. gadam kopumā nav mainīta.

Euro zonas izaugsmes perspektīvu apdraudošie riski kopumā tiek vērtēti kā samērā līdzsvaroti. No vienas puses, vēl ātrāka izaugsmes atjaunošanās varētu notikt, ja majsaimniecības ātrāk, nekā gaidīts, izmantotu pandēmijas laikā izveidotos lielos uzkrājumus, un ja globālā pieprasījuma perspektīvas vēl vairāk uzlabotos vai pašreizējās piegādes problēmas atrisinātos ātrāk, nekā gaidīts. No otras puses, izaugsmes rādītāji var būt mazāki, ja pandēmija jauno vīrusa variantu izplatības dēļ

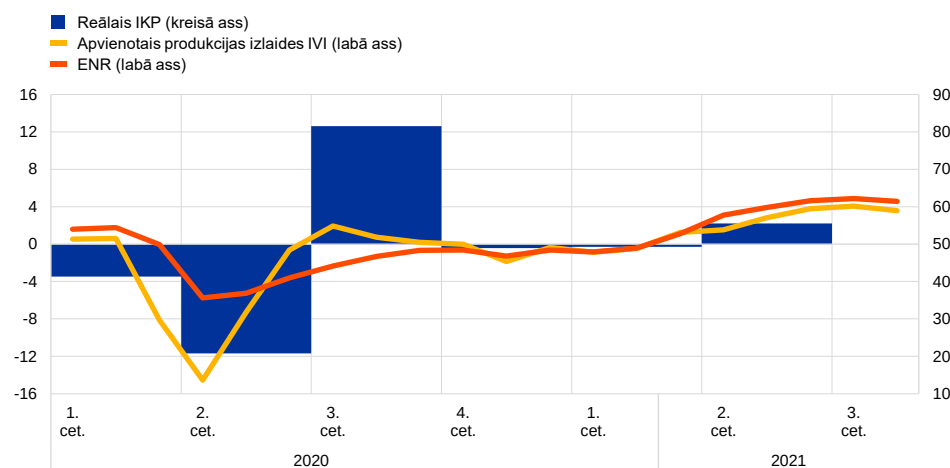
pastiprināsies vai ja piegādes pārrāvumi turpināsies ilgāk un ierobežos ražošanu vairāk, nekā gaidīts.

Ekonomiskā aktivitāte euro zonā 2. ceturksnī atjaunojās, salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinoties par 2.2%. Tas liecina, ka, neraugoties uz piegādes problēmu radītajām grūtībām, gaidāma spēcīga atveseļošanās. Pēc gadu mijā pieredzētās tehniskās recesijas reālā IKP pieaugums 2. ceturksnī atkal atsākās, lai gan ierobežojošie pasākumi bija spēkā gandrīz visu periodu (10. att.). 2. ceturkšņa rezultāti bija daudz labāki, nekā prognozēts Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēsēs. Tie atspoguļoja izzūdošo ekonomiskās aktivitātes jutīgumu pret Covid-19 ierobežojumiem un palielināja ceturkšņa aktivitāti 2.5% robežās no līmeņa, kāds bija sasniegts pirms pandēmijas 2019. gada beigās. Ekonomiskās aktivitātes kāpumu 2. ceturksnī galvenokārt noteica spēcīga iekšzemes pieprasījuma, īpaši privātā patēriņa, atjaunošanās; neto tirdzniecības devums bija neliels, un krājumi nedaudz mazināja kopējo pieaugumu.

10. attēls

Euro zonas reālais IKP, apvienotais IVI un ENR

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



Avoti: Eurostat un Markit.

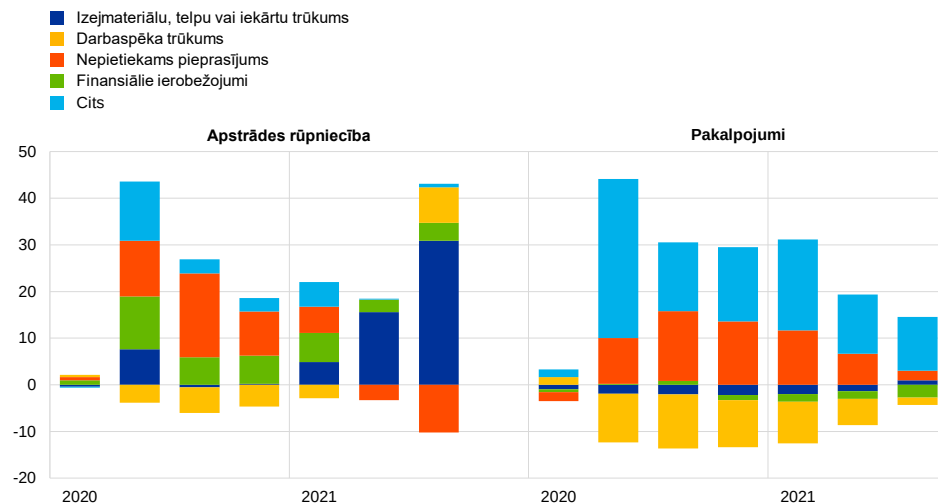
Piezīmes. Euro zonas IKP pieauguma temps norādīts salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, savukārt iepirkumu vadītāju indekss (IVI) un ekonomiskā noskaņojuma rādītājs (ENR) – par katru mēnesi. Jaunākie IKP dati atbilst stāvoklim 2021. gada 2. ceturksnī un IVI un ENR dati – stāvoklim 2021. gada augustā.

Piegādes problēmas, iespējams, 2. ceturksnī rūpniecisko ražošanu kavēja daudz vairāk nekā pakalpojumu sniegšanu. Rūpniecības un būvniecības nozares pievienotā vērtība tikai nedaudz veicināja izaugsmi 2. ceturksnī. To noteica pastāvīgie piegādes pārrāvumi (11. att.), t.sk. plaši vērojams izejmateriālu trūkums (piemēram, pusvadītāju, metālu un plastmasu) un pastāvīgās transportēšanas problēmas. Tomēr pakalpojumu aktivitāte strauji pieauga, atspoguļojot pakāpenisku ierobežojošo pasākumu atvieglošanu, un tā palielināja patērētāju konfidenci un tēriņus.

11. attēls

Ražošanu ierobežojošie faktori euro zonā

(respondenti; %; atšķirība salīdzinājumā ar ilgtermiņa vidējo rādītāju)



Avots: Eiropas Komisija.

Piezīmes. Ilgtermiņa vidējo rādītāju aprēķina laikposmam no 2003. gada līdz 2019. gadam. Ceturkšņa apsekojums veikts ceturkšņa pirmajā mēnesī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

Situācija euro zonas darba tirgū uzlabojās 2021. gada 2. ceturksnī, un to joprojām veicināja darbvieta saglabāšanas programmas.

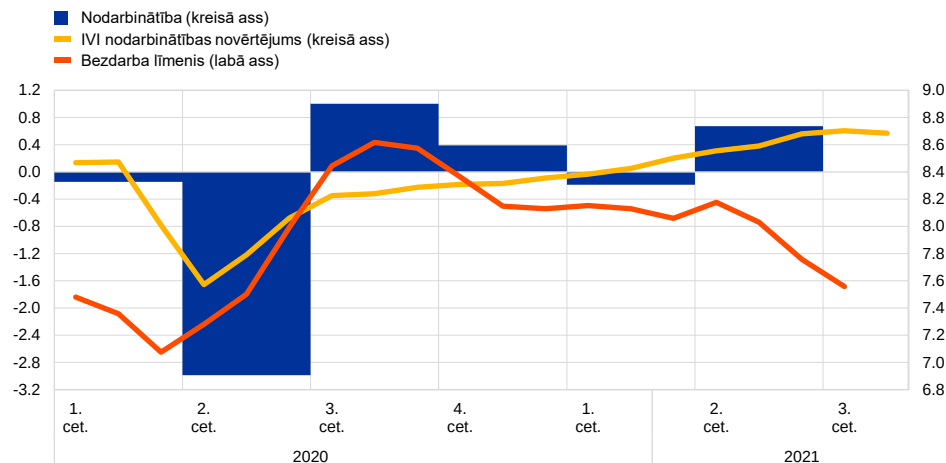
Nodarbinātība un kopējais nostrādāto stundu skaits 2021. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās attiecīgi par 0.7% un 2.7% (12. att.). Salīdzinājumā ar 2019. gada 4. ceturksni pirms pandēmijas sākšanās nodarbinātība un kopējais nostrādāto stundu skaits bija samazinājies attiecīgi par 1.3% un 4.2%, atspoguļojot lielākas korekcijas nostrādāto stundu skaitā nekā nodarbinātībā, jo nodarbinātību veicināja darbvieta saglabāšanas programmas.⁵ Bezdarba līmenis jūlijā samazinājās līdz 7.6%, savukārt darbvieta saglabāšanas programmās ietvertu darbinieku skaits jūlijā bija 2.7% no kopējā darbaspēka. Tas ir būtisks kritums salīdzinājumā ar 2021. gada pirmo piecu mēnešu vidējo rādītāju 6.2% un atspoguļo ierobežojumu atvieglošanu. Tomēr darbvieta saglabāšanas programmās iekļauto darbinieku īpatsvars joprojām ir liels, liecinot par to, ka darba tirgus korekcijas vēl pilnībā nav pabeigtas.

⁵ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstu "[Hours worked in the euro area](#)" ("Euro zonā nostrādāto stundu skaits").

12. attēls

Euro zonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības un bezdarba līmeņa novērtējums

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



Avoti: Eurostat, Markit un ECB aprēķini.

Piezīmes. IVI nodarbinātības indekss un bezdarba līmenis norādīts par katru mēnesi; nodarbinātība – par katru ceturksni. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2021. gada 2. ceturksnī, IVI dati – stāvoklim 2021. gada augustā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2021. gada jūlijā.

Īstermiņa rādītāji liecina par pastāvīgu darba tirgus situācijas uzlabošanos.

Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs, kas ietver rūpniecību un pakalpojumus, augustā nedaudz samazinājās (līdz 55.7; jūlijā – 56.1), bet tas joprojām ir daudz augstāks par robežvērtību (50), kura liecina par nodarbinātības pieaugumu. IVI nodarbinātības indekss ir pilnībā atjaunojies kopš 2020. gada aprīlī sasniegtā vēsturiski zemākā līmeņa un pašlaik joprojām ir tuvu 2021. gada jūlija līmenim, kas ir augstākais kopš 2000. gada marta.

Patērētāji joprojām ir piesardzīgi optimistiski noskaņoti, jo viņu finansiālā situācija uzlabojas, neraugoties uz ielgušo nenoteiktību saistībā ar pandēmiju.

Privātais patēriņš 2021. gada 2. ceturksnī strauji atjaunojās (par 3.7% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni), un gaidāms, ka 3. ceturksnī tā kāpums turpināsies straujā tempā. To noteiks pastāvīgā ierobežojošo pasākumu atvieglošana, pozitīvas darba ienākumu norises un māsaimniecību vēlmēs veidot uzkrājumus normalizēšanās pazīmes. Patērētāju konfidence joprojām ir augsta. Pēc piecus mēnešus ilguša nepārtraukta pieauguma Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs jūlijā un augustā nedaudz kritās (līdz -5.3), bet tas joprojām pārsniedza tā ilgtermiņa līmeni (-10.6 kopš 1990. gada) un 2020. gada februāra līmeni (-6.4), kas bija sasniegts pirms pandēmijas. Lai gan reģistrēto automobiļu skaits jūnijā joprojām bija par 20% mazāks nekā pirms pandēmijas, mazāki tēriņi par automobiļiem, visticamāk, atspoguļo pastāvīgos piegādes ierobežojumus, nevis vāju patērētāju pieprasījumu. Tas izriet no augstas ražotāju konfidences, bet samazinātas rūpnieciskās ražošanas automobiļu nozarē.⁶ Pēc divu mēnešu laikā vērotā pozitīvā pieauguma mazumtirdzniecības apjoms jūlijā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi saruka par 2.3%, bet joprojām ir par 2.6% lielāks nekā 2020. gada februārī.

⁶ Sk. šā ECB "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "Piegādes problēmu ietekme uz tirdzniecību".

Tiek lēsts, ka mājsaimniecību reālie rīcībā esošie ienākumi 2021. gada 2. ceturksnī ievērojami palielinājušies, un gaidāms, ka šis pieaugums turpināsies arī 3. ceturksnī.

To veicina darba samaksa, kas salīdzinājumā ar citiem ienākumu avotiem parasti rada lielāku tieksmi patērēt. Par to liecina mēneša informācija par mājsaimniecību banku noguldījumu plūsmām, kas norāda uz situācijas normalizēšanos laikposmā no 2021. gada aprīļa līdz jūlijam. Tomēr veiktā ar pandēmiju saistīto mājsaimniecību uzkrājumu plūsmu pieauguma virzītājspēku analīze neliecina par lielu iespējamību, ka šie uzkrātie ietaupījumi tiks nekavējoties izmantoti patēriņa nolūkos.⁷ Šo vērtējumu apstiprina jaunākie Eiropas Komisijas apsekojumu dati, kuri atklāj, ka mājsaimniecības grib, lai to lielākie pirkumi nākamajos 12 mēnešos būtu salīdzināmi ar pirkumiem, kuri veikti pirms krīzes. Turklāt, ņemot vērā pastāvīgo ar pandēmiju saistīto nenoteiktību, ECB 2021. gada augustā veiktā Apsekojuma par patērētāju gaidām respondenti necer atgriezties pie normālas ekonomiskās un sociālās saskarsmes līdz 2022. gada pavasarim.

Uzņēmējdarbībā veiktie (ar būvniecību nesaistītie) ieguldījumi 2021. gada 2. ceturksnī palielinājās, un īstermiņa rādītāji liecina par spēcīgu kapitālpreču pieprasījumu arī turpmāk.

Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi euro zonā 2021. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (pēc tajā pieredzētā līdzvērtīgā krituma) pieauga par 1.0%, bet tie joprojām ir par 17% zemāki nekā līmenis, kas bija sasniegts pirms pandēmijas 2019. gada pēdējā ceturksnī. Lielākajās euro zonas valstīs ar būvniecību nesaistītu ieguldījumu kāpums 2. ceturksnī bija vērojams Vācijā, Francijā un Itālijā, savukārt Spānijā tie saruka, bet Nīderlandē joprojām bija stabili. Turklāt ieguldījumi transporta aprīkojumā euro zonā otro ceturksni pēc kārtas samazinājās. Tas, iespējams, bija saistīts ar izejmateriālu trūkumu pastāvīgo piegādes ķēžu pārrāvumu dēļ, savukārt ar transporta aprīkojumu nesaistītais komponents joprojām bija samērā stabils. 2021. gada 3. ceturksņa īstermiņa rādītāji liecina par spēcīgu kapitālpreču pieprasījumu, neraugoties uz piegādes ķēžu problēmām: palielinās jaunu kapitālpreču pasūtījumu skaits, IVI jūlijā un augustā joprojām nepārprotami palielinājās, savukārt piegādātāju piegādes laiks nedaudz samazinājās, bet joprojām bija ilgs. Tādējādi ražošanas gaidas augustā uzlabojās. Tomēr kapitālpreču nozares uzņēmumi pašlaik norāda, ka galvenais piedāvājumu ierobežojošais faktors euro zonā ir izejmateriālu un iekārtu trūkums, bet to uzņēmumu īpatsvars, kuri min pieprasījuma jautājumus, joprojām ir zems. Darbaspēka trūkums pašlaik būtiski pārsniedz tā ilgtermiņa vidējo līmeni, bet tikai samērā nelielā daļā šīs nozares uzņēmumu. Banku veiktās kreditēšanas apsekojuma jaunākie dati arī liecina par ieguldījumu perspektīvas uzlabošanos.⁸ Bankas norādīja, ka 2021. gada 2. ceturksnī palielinājās aizdevumu pieprasījums ieguldījumu veikšanai pamatlīdzekļos un ka 2021. gada 3. ceturksnī gaidāms pieprasījuma ilgtermiņa aizdevumu (ko parasti izmanto ieguldījumu finansēšanai) pieprasījuma kāpums. Lai gan saglabājas daži iespējamās uzņēmumu ievainojamības radīti vidēja termiņa riski ieguldījumu perspektīvai⁹, pakāpeniskai

⁷ Sk. 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu "[COVID-19 and the increase in household savings: an update](#)" ("Covid-19 un mājsaimniecību uzkrājumu pieaugums: aktualizēta informācija").

⁸ Sk. [July 2021 Euro area Bank Lending Survey](#).

⁹ Plašāku pārskatu par nefinanšu sabiedrību finansiālo situāciju pandēmijas laikā sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "[Nefinanšu sabiedrību stāvoklis pandēmijas laikā](#)".

piegādes problēmu mazināšanai nākamajos ceturkšņos vajadzētu palielināt ieguldījumu izredzes.

Mājokļos veiktie ieguldījumi 2. ceturksnī turpināja palielināties, un gaidāms, ka to dinamika nemainīsies, neraugoties uz pieaugošajām piegādes problēmām.

Mājokļos veiktie ieguldījumi 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.9% un bija par 1.2% lielāki nekā reģistrēts pirms krīzes 2019. gada pēdējā ceturksnī. Gaidāms, ka euro zonā mājokļos veiktie ieguldījumi 2021. gada 2. pusgadā turpinās palielināties, neraugoties uz piegādes ierobežojumu tālāku pastiprināšanos. Lai gan Eiropas Komisijas būvniecības produkcijas jaunāko tendenču rādītājs 3. ceturkšņa pirmajos divos mēnešos nedaudz samazinājās, tas joprojām būtiski pārsniedza tā ilgtermiņa vidējo vērtību. Iepirkumu vadītāju indekss (IVI) mājokļu tirgus aktivitātei augustā salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi pieauga un turpināja palielināties. Eiropas Komisijas apsekojumu dati liecina, ka pieprasījums pēc mājokļiem līdz šim bijis spēcīgs. Tas atspoguļojas gan patērētāju īslaicīgajos nodomos iegādāties vai būvēt mājokli, gan kopējā uzņēmumu veikto pasūtījumu līmeņa novērtējumu rezultātu turpmākā būtiskā palielināšanā. Lai gan dažu ar krīzi saistīto valdības atbalsta pasākumu izbeigšana nākotnē varētu normalizēt pieprasījumu pēc mājokļiem, mājokļos veikto ieguldījumu attīstību pašlaik īpaši ietekmē piegādes ierobežojumi. Tie turpinājuši pastiprināties, veicinot būvniecības produkcijas sarukumu, kuru jūlijā un augustā radīja izejmateriālu un darbaspēka trūkums un kura apjoms strauji palielinājās jau 2. ceturksnī. Piegādes problēmas atspoguļotas arī būvniecības nozares IVI apsekojumos, kas liecina par ļoti ilgiem piegādātāju piegādes termiņiem. Kopumā piegādes ierobežojumi, visticamāk, tuvākajā laikā radīs dažus riskus pašreizējam mājokļos veikto ieguldījumu pieauguma tempam.

Euro zonas eksporta kāpums 2021. gada 2. ceturksnī joprojām bija mērens. Tas šajā periodā palielinājās par 2.2%, un to ietekmēja gausais apstrādes rūpniecības preču eksports, ko joprojām kavēja transportēšanas un izejmateriālu piegādes problēmas¹⁰. Nominālie dati par preču eksportu liecināja par tā sarukumu jūnijā (–0.7% salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi). Eksports samazinājās uz visām valstīm un reģioniem, vienīgie izņēmumi galveno eksporta galamērķu vidū bija Turcija, Ziemeļamerika un Meksika. Raugoties nākotnē, uz pasūtījumiem balstītie preču eksporta rādītāji liecina par spēcīgu, tomēr mērenu preču eksporta kāpuma tempu, normalizējoties pasaules aktivitātei un tirdzniecībai. Gaidāms, ka pakalpojumu eksports turpinās palielināties līdz ar pārvietošanās ierobežojumu atvieglošanu, kas veicinās ceļošanas pakalpojumu eksportu. Euro zonas preču imports un euro zonas iekšējā tirdzniecība, kas iekšzemes pieprasījuma spēcīgas atjaunošanās ietekmē būtiski palielinājās, jūnijā samazinājās. Kopējam importam 2021. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieaugot par 2.3%, neto tirdzniecības ieguldījums IKP bija nedaudz pozitīvs (0.1 procentu punkts).

Saņemtā informācija liecina par turpmāku euro zonas aktivitātes uzlabošanos 2021. gada 2. pusgadā. Lai gan apsekojumu dati pēdējā laikā norāda uz aktivitātes samazināšanos (pēc jūnija beigās sasniegtā augstā līmeņa), tie joprojām apstiprina

¹⁰ Sīkāku informāciju sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "[Piegādes problēmu ietekme uz tirdzniecību](#)".

stabilu izaugsmi 2021. gada 3. ceturksnī, tomēr to ietekmēs pastāvīgās un pieaugošās piegādes problēmas, kas īpaši ietekmē apstrādes rūpniecību (11. att.). Apvienotais produkcijas izlaides IVI turpināja pieaugt, jūlijā un augustā sasniedzot vidēji 59.6, bet augustā salīdzinājumā ar 2. ceturksni (56.8) nedaudz izlīdzinoties. Tas galvenokārt atspoguļo pakalpojumu nozares aktivitātes turpmāku nostiprināšanos, savukārt joprojām spēcīgo apstrādes rūpniecības nozares aktivitāti vēl arvien ietekmē piegādes problēmas. Eiropas Komisijas ekonomiskā noskaņojuma rādītājs arī apstiprina spēcīgāku izaugsmi 3. ceturksnī, neraugoties uz tās nelielo kritumu augustā pēc vēsturiski augstākā līmeņa sasniegšanas jūlijā. Patērētāju konfidence joprojām ir augsta, un to ietekmē arī lielākās daļas ar brīvā laika pavadīšanu saistīto ierobežojumu atcelšana, jo pārliecinošais vakcinēšanas kampaņās panāktais progress palīdzējis ierobežot hospitalizācijas un nāves gadījumu skaitu, neraugoties uz pēdējos mēnešos pieredzētajiem dažiem infekcijas uzliesmojumiem. Ieguldījumu nodomi turpina uzlaboties līdz ar "Nākamās paaudzes ES" programmas līdzekļu izmantošanu, un stimulējošā monetārā politika joprojām veicina atveseļošanos un lielāku finansiālo stabilitāti. Tomēr saglabājas liela nenoteiktība ne tikai attiecībā uz jaunu un līpīgāku variantu izplatīšanos un pastāvīgiem piegādes problēmu radītiem ražošanas ierobežojumiem, bet arī saistībā ar to, vai visas nozares tuvākajā laikā vai pilnībā spēs atgūties no pandēmijas radītās ietekmes.

Pašreizējā Covid-19 pandēmija joprojām rada problēmas perspektīvai, tomēr atveseļošanās turpinās. Neraugoties uz nelielu vietēja mēroga ierobežojošo pasākumu pagarināšanu un pastāvīgajām ražošanas grūtībām dažās euro zonas valstīs, izaugsmes perspektīva joprojām ir dinamiska, ko nosaka euro zonas aktivitātes atjaunošanās paplašināšanās galvenajās nozarēs, pastāvīgais vakcinēšanas kampaņās panāktais progress, labvēlīga situācija darba tirgū, ar pandēmiju saistītās gūtās pieredzes ietekme un spēcīgais ārējais pieprasījums, kā arī nepārtrauktais monetārās un fiskālās politikas atbalsts. Tas atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz reālā IKP gada pieaugumu 2021. gadā par 5.0%, 2022. gadā – par 4.6% un 2023. gadā – par 2.1% (13. att.). 2021. gada izaugsmes augšupvērstā korigēšana par 0.4 procentu punktiem pamatā atspoguļo labākus, nekā gaidīts, gada pirmajos divos ceturkšņos sasniegtos rezultātus salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm, nedaudz kompensējot 2021. gada 2. pusgadā paredzēto izaugsmi salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Izaugsmes profils 2022. un 2023. gadam kopumā nemainās. Gaidāms, ka euro zonas aktivitāte līdz 2021. gada pēdējam ceturksnim atjaunosies ceturkšņa līmenī, kāds bija sasniegts pirms pandēmijas, kas ir par vienu ceturksni agrāk nekā tas paredzēts arī 2021. gada jūnija iespēju aplēsēs. To noteiks secīga iekšzemes pieprasījuma nostiprināšanās, ņemot vērā ierobežojošo pasākumu paredzēto pastāvīgo atvieglošanu, piegādes problēmu atrisināšana līdz 2022. gada sākumam, globālās atveseļošanās turpmāka nostiprināšanās un pastāvīgais būtiskais politikas atbalsts.¹¹

¹¹ Sk. raksta "ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai; 2021. gada septembris." 4. ielikumu, kas 2021. gada 9. septembrī publicēts ECB tīmekļvietnē.

13. attēls

Euro zonas reālā IKP pieaugums (t.sk. aplēses)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; sezonāli un atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti ceturkšņa dati)



Avoti: Eurostat un raksts "ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai; 2021. gada septembris.", kas 2021. gada 9. septembrī publicēts ECB tīmekļvietnē.

Piezīmes. Dati ir sezonāli un atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti. Vēsturiskie dati var atšķirties no jaunākajām Eurostat publikācijām, jo dati tiek publicēti pēc iespēju aplēšu datu aktualizēšanas pēdējā datuma. Vertikālā līnija norāda uz iespēju aplēšu perioda sākumu. Šajā attēlā nav parādīti iespēju atainošanas diapazoni. Tas atspoguļo faktu, ka šajos apstākļos diapazonu standarta aprēķināšana (balstoties uz vēsturisko prognožu kļūdām) neatspoguļotu paaugstināto nenoteiktību, kas saistīta ar Covid-19 pandēmiju. Toties raksta "Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai; 2021. gada septembris" 4. ielikumā aplūkoti alternatīvi scenāriji, balstoties uz dažādiem pieņēmumiem par Covid-19 pandēmijas turpmāko attīstību, saistītajiem ierobežojošajiem pasākumiem un negatīvās ietekmes uz tautsaimniecību apmēru.

4. Cenas un izmaksas

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija augustā turpināja palielināties līdz 3.0% (2021. gada jūlijā – 2.2%, jūnijā – 1.9%). Gaidāms, ka inflācijas pieaugums šā gada rudenī turpināsies, bet nākamgad samazināsies. Īslaicīgais inflācijas kāpums galvenokārt atspoguļo spēcīgo naftas cenu pieaugumu, kas sākās aptuveni pagājušā gada vidū, PVN likmes īslaicīgās samazināšanas atcelšanu Vācijā, vasaras izpārdošanas aizkavēšanos 2020. gadā un izmaksu spiedienu, ko rada īslaicīgais izejmateriālu un iekārtu trūkums. 2022. gada laikā šo faktoru ietekmei vajadzētu mazināties, vai arī tie netiks iekļauti gada inflācijas aprēķinā. Pamatinflācijas spiediens ir pieaudzis. Līdz ar tautsaimniecības turpmāko atveseļošanos gaidāms, ka pamatinflācija vidējā termiņā palielināsies, un to veicinās monetārās politikas pasākumi. Paredzams, ka šis kāpums būs tikai pakāpenisks, jo būs nepieciešams laiks, lai tautsaimniecība atsāktu darboties ar pilnu jaudu, un tāpēc gaidāms tikai neliels algu kāpums. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji turpinājuši palielināties, bet tie joprojām nesasniedz 2% mērķrādītāju. Šis vērtējums atspoguļots ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, paredzot, ka 2021., 2022. un 2023. gadā SPCI gada inflācija būs attiecīgi 2.2%, 1.7% un 1.5%, savukārt SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) būs attiecīgi 1.3%, 1.4% un 1.5%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopējās SPCI inflācijas un SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) perspektīva tika koriģēta un paaugstināta.

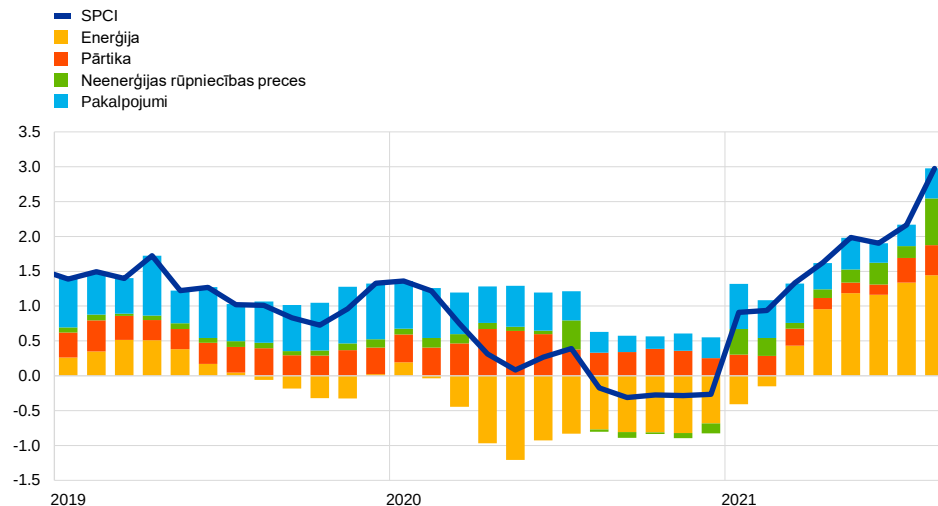
SPCI gada inflācija jūlijā un augustā palielinājās galvenokārt īslaicīgu faktoru ietekmē. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi SPCI inflācija augustā bija 3.0% (jūlijā un jūnijā – attiecīgi 2.2% un 1.9%; 14. att.). Enerģijas cenu kāpums, ko izraisīja pozitīvi bāzes efekti un spēcīgs cenu pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi (gada pārmaiņu tempam augustā sasniedzot 15.4%), bija galvenais nesenās inflācijas pieauguma virzītājspēks. Pārtikas cenu dinamika salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu arī nostiprinājās, jūnijā, jūlijā un augustā sasniedzot attiecīgi 0.5%, 1.6% un 2.0%. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) augustā bija 1.6% (jūnijā – 0.9%, jūlijā – 0.7%). Nesen vēroto SPCIX inflācijas svārstīgumu galvenokārt noteica norises neenerģijas rūpniecības preču (NRP) komponentā, kurā cenas augustā salīdzinājumā ar stāvokli pirms gada krasi palielinājās. To posteņu īpatsvars, kuru cenas tika imputētas, saglabājās jūnijā sasniegtajā zemajā līmenī, novēršot nenoteiktību attiecībā uz pamatā esošās cenu dinamikas signālu salīdzinājumā ar gada pirmajiem mēnešiem.¹²

¹² SPCI posteņu cenu imputēšanas īpatsvars jūlijā bija 3% un augustā – 4% (janvārī – 13%). SPCIX posteņu cenu imputēšanas īpatsvars joprojām ir zems: jūlijā – 3% un augustā – 5% (janvārī – 18%).

14. attēls

Kopējā inflācija un tās komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā (ātrā aplēse).

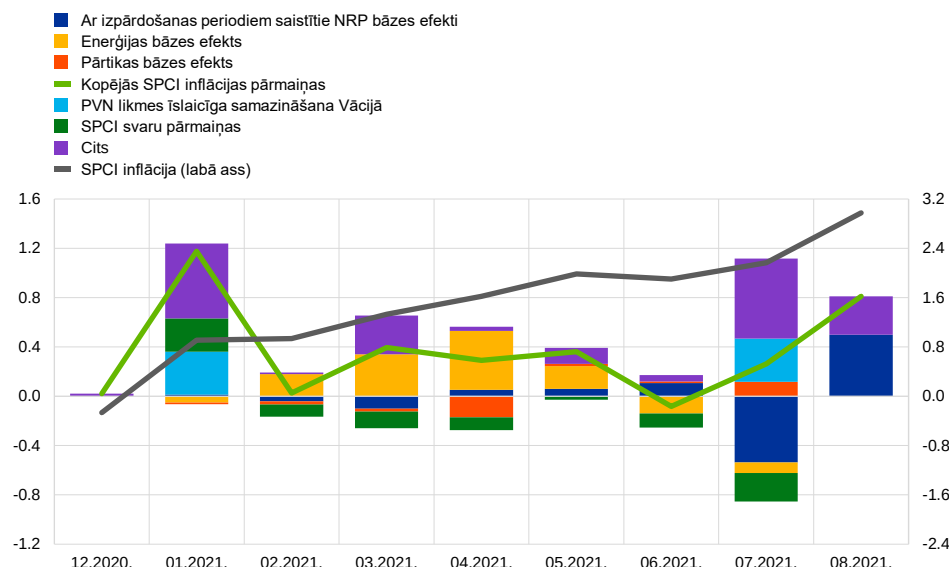
Papildus enerģijas cenu augšupvērstajai ietekmei kopējo inflāciju ietekmējuši arī citi īslaicīgi faktori (15. att.).

Tie pēdējos mēnešos veidojuši inflācijas dinamiku. Īslaicīgā PVN samazinājuma Vācijā 2020. gada 2. pusgadā atcelšana 2021. gada janvārī nozīmē augšupvērstus bāzes efektus 2021. gada 2. pusgadā. Veikalu rīkoto izpārdošanu pārmaiņas laika un apjoma ziņā dažās euro zonas valstīs stipri ietekmēja NRP cenu pārmaiņu tempu salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu (augustā – 2.7%, jūlijā – 0.7%), tam būtiski pārsniedzot ilgtermiņa vidējo līmeni (0.6%). Ar izpārdošanu periodiem saistītie bāzes efekti laikposmā no jūlija līdz augustam NRP inflāciju palielināja aptuveni par 0.5 procentu punktiem. Tomēr nesensais inflācijas kāpums daļēji bija saistīts arī ar piegādes un ražošanas problēmu izraisīto cenu spiedienu piegādes ķēdēs. Aplēses liecina, ka augustā veiktās 2021. gada SPCI svaru pārmaiņas nav ietekmējušas inflācijas līmeni (15. att.). Tas nozīmē, ka lejupvērstā ietekme uz gada inflācijas līmeni augustā bija tāda pati kā jūlijā. Neietverot SPCI svaru pārmaiņu ietekmi, kopējā inflācija un SPCIX inflācija augustā bija gandrīz par 0.5 procentu punktiem augstāka. Gaidāms, ka SPCI svaru ietekme tuvākajos mēnešos radīs nelielu svārstīgumu. Paredzams, ka lielākā daļa faktoru, kuri pašlaik nosaka kopējo inflāciju, 2022. gada sākumā pakāpeniski izzudīs no gada pieauguma rādītājiem. Tas īpaši attiecas uz PVN ietekmi un pašreizējo ļoti augsto enerģijas cenu inflāciju (vairāk nekā 10% kopš 2021. gada aprīļa).

15. attēls

Bāzes efektu un citu īslaicīgu faktoru devums gada SPCI inflācijas mēneša pārmaiņās

(pārmaiņas un devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat, Deutsche Bundesbank, NIPE septembra dati un ECB aprēķini.

Piezīmes. Devums, ko nodrošināja Vācijā īstenotās PVN likmes īslaicīga samazināšana, balstīts *Deutsche Bundesbank November 2020 Monthly Report* aplēsēs. Tiek pieņemts, ka SPCI svaru ietekme augustā būs tāda pati kā jūlijā, bet tā var mainīties, publicējot galīgos SPCI datus, kad iespējams veikt precīzus aprēķinus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā.

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju pēdējā laikā palielinājusies un dažos gadījumos pārsniegusi līmeni, kāds bija vērojams pirms koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas.

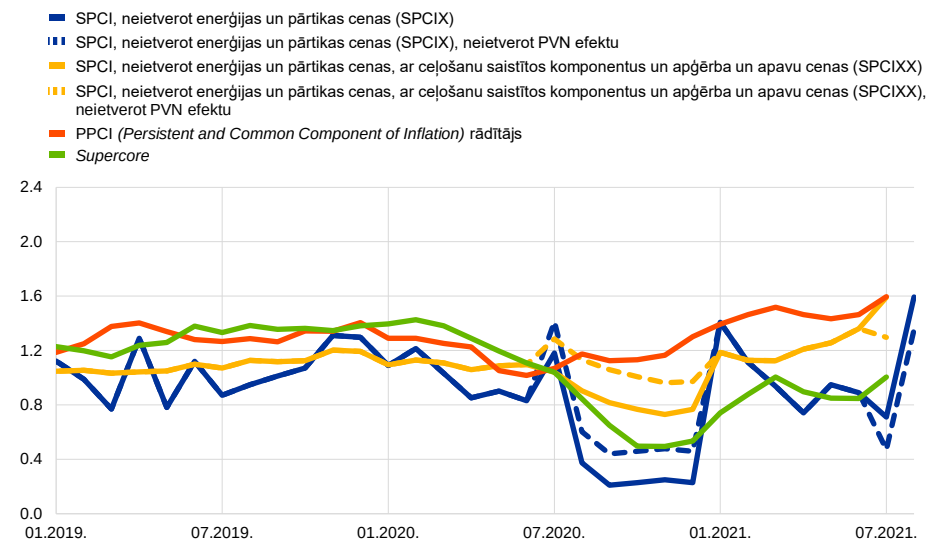
Attiecībā uz pamatinflācijas rādītājiem (izņemot SPCIX inflāciju) jaunākie pieejamie dati ir par 2021. gada jūliju. SPCIX inflācija, t.i., SPCIX inflācija (neietverot apģērba un ar ceļošanu saistītos posteņus), jūlijā pieauga līdz 1.6% (jūnijā – 1.4%). Uz modeli balstītais *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) rādītājs, ko mazāk ietekmē svaru pārmaiņas un Vācijā īslaicīgi īstenotā PVN likmes samazināšana, jūlijā palielinājās līdz 1.6% (jūnijā – 1.5%). *Supercore* rādītājs jūlijā pieauga līdz 1.0% (jūnijā – 0.8%). SPCIX posteņu ar cenu pārmaiņām virs 2% īpatsvars jūlijā palielinājās līdz 36%, tādējādi pārsniedzot līmeni, kāds bija sasniegts periodā pirms pandēmijas. Tomēr pamatinflācijas rādītāji pašreizējos apstākļos joprojām ir nepārprotami zemāki par 2%.¹³

¹³ Sīkāku informāciju par šiem pamatinflācijas rādītājiem sk. ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 raksta *Measures of underlying inflation for the euro area* ("Euro zonas pamatinflācijas rādītāji") 2. un 3. ielikumā.

16. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(gada pārmaiņas; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Devums, ko nodrošināja Vācijā īstenotās PVN likmes īslaicīga samazināšana, balstīts *Deutsche Bundesbank November 2020 Monthly Report* aplēsēs. Jaunākie dati par SPCIX (ātrā aplēse) attiecas uz 2021. gada augustu un par visiem citiem rādītājiem – uz 2021. gada jūliju.

Ar naftas piegādi saistītais spiediens uz NRP posteņiem pēdējos mēnešos turpinājies palielināties.

Tirdzniecībai paredzēto nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija, kas raksturo cenu spiedienu vēlākos piegādes ķēdes posmos, jūlijā mazliet pakāpās (līdz 1.9%; palielinājums no 1.4% jūnijā un 1.3% maijā), būtiski pārsniedzot tās ilgtermiņa vidējo rādītāju – 0.6%. Attiecīgā importa cenu gada inflācija kļuva pozitīva, jūlijā sasniedzot 1.2% un jūnijā – 0.1%; kāpums salīdzinājumā ar maiju attiecīgi 2.0 procentu punkti un 0.9 procentu punkti. Tas varētu būt daļēji saistīts ar euro efektīvā kursa nesenā krituma radīto nelielo augšupvērsto spiedienu. Agrākos iekšzemes cenu noteikšanas posmos starppatēriņa preču cenu gada kāpuma temps jūlijā bija 12.6% un jūnijā – 10.7%; pieaugums salīdzinājumā ar maiju attiecīgi par 3.3 procentu punktiem un 1.4 procentu punktiem. Importa cenu inflācija arī palielinājās no 10.6% maijā līdz 12.5% jūnijā un 13.8% jūlijā. Tāpēc nākamajos mēnešos joprojām var gaidīt izejmateriālu izmaksu attīstības jaunāko tendenci radītu papildu augšupvērstu spiedienu uz NRP inflāciju. Tomēr ietekme uz ražošanas noslēguma posmiem un patēriņa cenām gan apjoma, gan laika ziņā joprojām ir neskaidra. Tā galvenokārt būs atkarīga no izejmateriālu cenu šoku noturības nākamajos ceturkšņos.

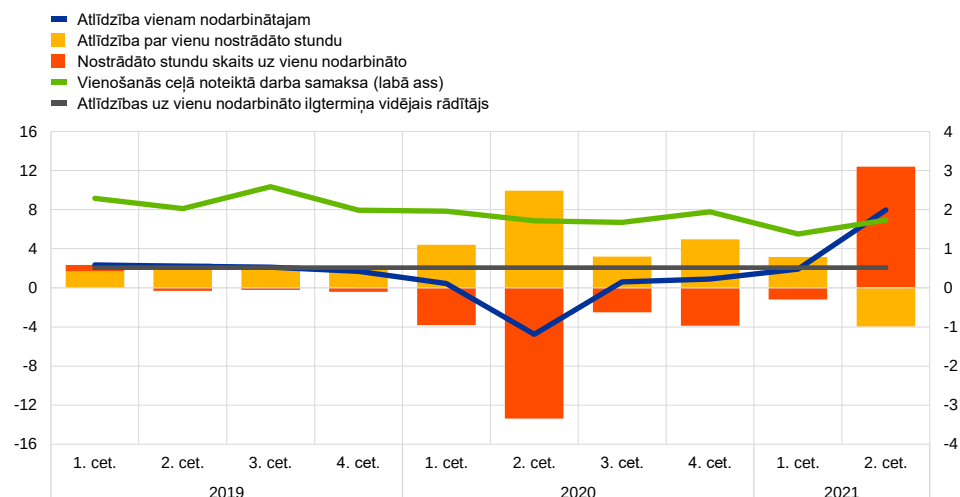
Euro zonas algu kāpuma rādītājus ietekmē īslaicīgi faktori. Atlīdzības vienam nodarbinātajam gada kāpuma temps 2. ceturksnī palielinājās līdz 8.0% (1. ceturksnī – 1.9%; 17. att.). Šo būtisko kāpumu nosaka viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaita gada kāpuma temps, kas ar pandēmiju saistītu bāzes efektu ietekmē 2. ceturksnī palielinājās līdz 12.4%. Atlīdzības par vienu stundu gada pieaugums 2. ceturksnī saruka līdz –3.9% (iepriekšējā ceturksnī – 3.1%), viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaita pieaugumam atsvērot atlīdzības vienam nodarbinātajam kāpumu. Vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa 2021. gada

2. ceturksnī palielinājās par 1.7% (1. ceturksnī – par 1.4%). To galvenokārt veicināja atsevišķās valstīs veiktie ar pandēmiju saistītie vienreizējie maksājumi.

17. attēls

Atlīdzības vienam nodarbinātajam komponentu devums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

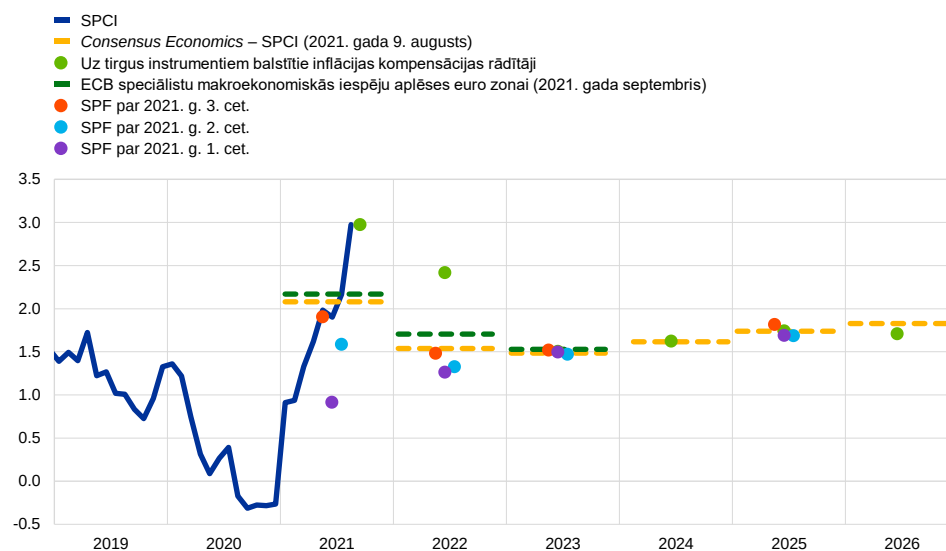
Piezīmes. Atlīdzības vienam nodarbinātajam ilgtermiņa vidējo pieauguma tempu aprēķina, sākot ar 1999. gada 1. ceturksni. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 2. ceturksnī.

Uz tirgus instrumentiem balstīto ilgāka termiņa inflācijas rādītāju kompensācija palielinājās, savukārt uz apsekojumiem balstītie inflācijas gaidu rādītāji vēlreiz apstiprina pagrieziena punkta sasniegšanas pazīmes dažādos laikposmos. Ilgāka termiņa inflācijai piesaistītās mijmaiņas darījumu procentu likmes kopš 2021. gada jūlija vidus palielinājušās. Piemēram, euro zonas 5 gadu/5 gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme aplūkojamā periodā pieauga aptuveni par 10 bāzes punktiem, pirmo reizi gandrīz pēc trijiem gadiem sasniedzot 1.7%. Tirgus dalībnieku veiktā pakāpeniskā ECB jaunās inflācijas mērķa definīcijas un ar to saistīto perspektīvas norāžu pārmaiņu internalizēšana, iespējams, veicinājusi šīs uz tirgus instrumentiem balstītās inflācijas kompensācijas rādītāju palielināšanos. Saskaņā ar ECB 2021. gada 3. ceturkšņa aptauju *ECB Survey of Professional Forecasters (SPF)* un jaunākajām *Consensus Economics* publikācijām uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji salīdzinājumā ar 2021. gada 2. ceturksni koriģēti un paaugstināti (18. att.).

18. attēls

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

(gada pārmaiņas; %)



Avoti: Eurostat, Thomson Reuters, Consensus Economics, ECB (SPF) un ECB aprēķini.

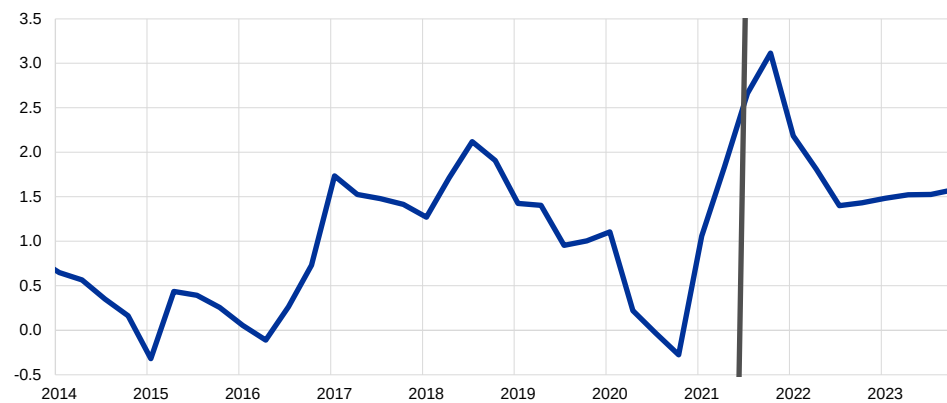
Piezīmes. Uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju laikrindu pamatā ir tagadnes inflācija 1 gada periodam, kā arī inflācija 1 gada periodam pēc 1 gada nākotnē, inflācija 1 gada periodam pēc 2 gadiem nākotnē, inflācija 1 gada periodam pēc 3 gadiem nākotnē un inflācija 1 gada periodam pēc 4 gadiem nākotnē. Jaunākie uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju dati atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī. ECB 2021. gada 3. ceturkšņa aptauja *Survey of Professional Forecasters (SPF)* tika veikta 2021. gada jūlijā. ECB speciālistu 2021. gada makroekonomisko iespēju aplēsēs euro zonai ietvertie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 26. augustā (un pieņēmumos – 2021. gada 16. augustā).

ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs paredzēts, ka kopējā inflācija līdz šā gada beigām turpinās mēreni palielināties, bet 2022. gada 1. pusgadā tā atkal samazināsies un iespēju aplēšu perioda beigās pakāpeniski nostiprināsies. SPCI kopējās inflācijas prognozes liecina, ka 2021. gada laikā tā būs vidēji 2.2%, augstāko līmeni sasniedzot 2021. gada 4. ceturksnī dažādu nozīmīgu bāzes efektu dēļ. Paredzams, ka kopējā inflācija 2022. gadā samazināsies līdz 1.7% un 2023. gadā – līdz 1.5% (19. att.). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm SPCI inflācija 2021., 2022. un 2023. gadam koriģēta un palielināta attiecīgi par 0.3 procentu punktiem, 0.2 procentu punktiem un 0.1 procentu punktu. Tas atspoguļo lielākus jaunākajos datos iekļautos skaitļus gan attiecībā uz inflāciju, gan ekonomisko aktivitāti, kā arī piedāvājuma spiedienu, ko rada globālie piegādes ķēžu pārrāvumi. Vērtējot īslaicīgo straujo inflācijas kāpumu 2021. gadā, inflācijas dinamika vidējā termiņā liecina, ka augšupvērstais cenu spiediens, ko rada ekonomiskās aktivitātes un pieprasījuma atjaunošanās, palielināsies, savukārt gaidāms, ka piedāvājuma izraisītais augšupvērstais cenu spiediens mazināsies. Paredzams, ka SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2021., 2022. un 2023. gadā sasniegs attiecīgi 1.3%, 1.4% un 1.5%, 2021. gadam veicot augšupvērstas korekcijas par 0.2 procentu punktiem, bet 2022. un 2023. gadam – par 0.1 procentu punktu salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm.

19. attēls

Euro zonas SPCI inflācija (t.sk. aplēses)

(gada pārmaiņas; %)



Avoti: Eurostat un raksts "ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2021. gada 9. septembrī publicēts ECB tīmekļvietnē.

Piezīmes. Vertikālā līnija norāda uz iespēju aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 2. ceturksnī (faktiskie dati) un 2023. gada 4. ceturksnī (aplēses). Iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 26. augustā (un pieņēmumos – 2021. gada 16. augustā).

5. Nauda un kredītu atlikumi

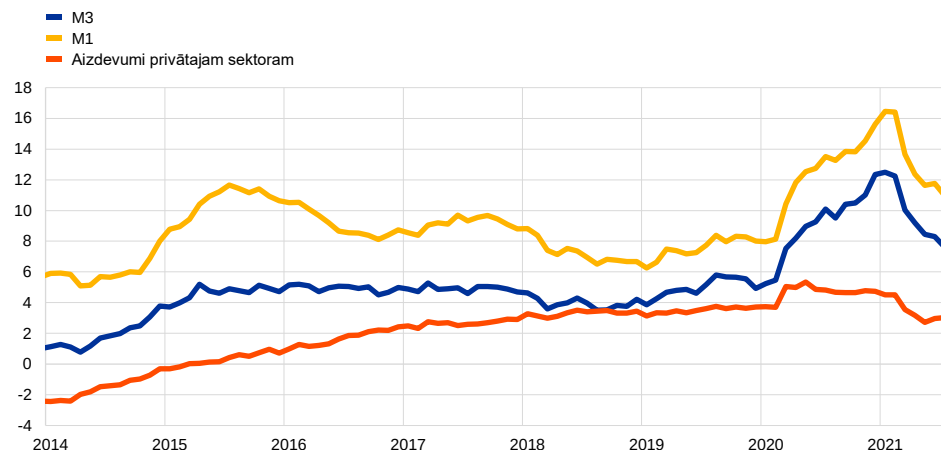
Naudas piedāvājuma kāpināšanas temps euro zonā 2021. gada jūlijā samazinājās un pēc straujā naudas daudzuma pieauguma, kas bija saistīts ar koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas iepriekšējiem vilņiem, turpināja normalizēties. Iekšzemes kredīti joprojām bija galvenais naudas piedāvājuma kāpināšanas avots, un Eurosistēmas aktīvu iegādes sniedza vislielāko devumu. Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps stabilizējās līmenī, kas tuvs zemākajam pirms pandēmijas ilgtermiņā vērotajam, savukārt finansējuma nosacījumi saglabājās ļoti labvēlīgi. Uzņēmumu kopējais ārējā finansējuma apjoms 2021. gada 2. ceturksnī samazinājās. Uzņēmumu kopējās ārējā finansējuma izmaksas 2021. gada jūlijā salīdzinājumā ar 2021. gada aprīli nedaudz palielinājās galvenokārt kapitāla vērtspapīru izmaksu kāpuma ietekmē, nedaudz samazinoties uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kopumā nemainoties banku aizdevumu izmaksām.

Plašās naudas pieaugums 2021. gada jūlijā samazinājās. M3 gada kāpuma temps jūlijā saruka līdz 7.6% (jūnijā – 8.3%; sk. 20. att.), jo to joprojām ietekmēja negatīvi bāzes efekti, kas 2020. gada 1. pusgadā saistīti ar ārkārtīgi lielām likviditātes vajadzībām. Monetāro rādītāju ceturkšņa pieauguma temps atgriezās tā ilgāka termiņa vidējā rādītāja līmenī, un, ņemot vērā spēcīgu politikas atbalstu, plašās naudas īsāka termiņa dinamika atspoguļoja stabilu naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu. No M3 sastāvdaļām M3 kāpuma augsto līmeni galvenokārt noteica šaurās naudas rādītājs M1, kas ietver vislikvidākās M3 sastāvdaļas. M1 gada kāpuma temps jūlijā saruka līdz 11.0% (jūnijā – 11.8%), un to galvenokārt noteica uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu uz nakti atlikuma kāpuma tempa samazināšanās. Lai gan citu īstermiņa noguldījumu devums jūlijā saglabājās negatīvs, tirgojamiem finanšu instrumentiem joprojām bija neliela ietekme uz M3 gada kāpuma tempu, ņemot vērā zemo procentu likmju līmeni un investoru peļņas iespēju meklējumus.

20. attēls

M3, M1 un aizdevumi privātajam sektoram

(gada pārmaiņas; %, 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 jūlijā.

Noguldījumu uz nakti atlikuma kāpuma temps turpināja samazināties.

Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps jūlijā saruka līdz 11.3% (jūnijā – 12.2%), un to galvenokārt noteica uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu turējumi. Tas, ka naudas līdzekļu turētāji pandēmijas laikā nepārprotami devuši priekšroku noguldījumiem uz nakti, galvenokārt atspoguļoja piesardzības apsvērumus. Pateicoties vakcinācijas progresam un ekonomiskās aktivitātes pieaugumam, uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu bankās uzkrāšanas temps pēdējos mēnešos atgriezies pirms pandēmijas vērotajā zemākajā līmenī. Uzņēmumu noguldījumu turējumu pieauguma temps dažādās valstīs bijis atšķirīgs, atspoguļojot atšķirīgās likviditātes vajadzības un valstu fiskālā atbalsta pasākumus. Savukārt apgrozībā esošās skaidrās naudas gada kāpuma temps, kas maijā samazinājās, jūlijā saglabājās kopumā stabils (8.9%).

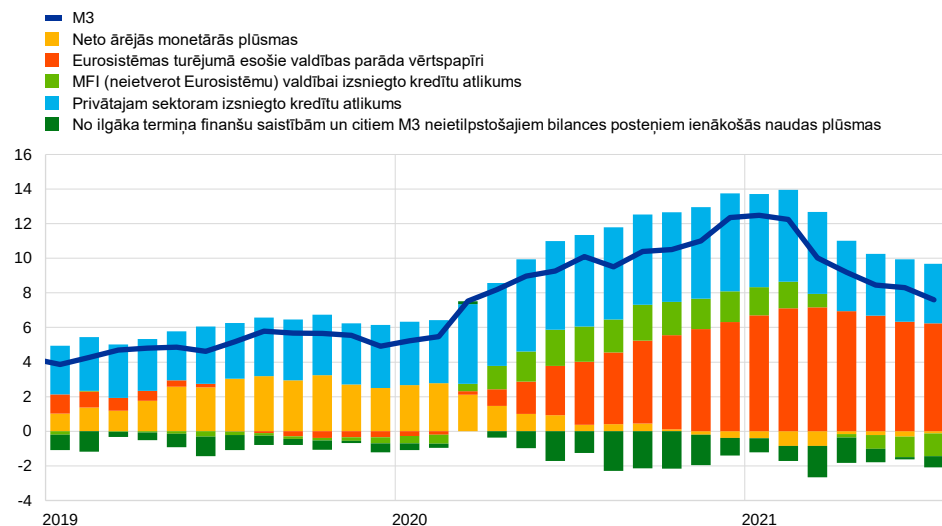
Naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu joprojām veicināja Eurosistēmas veiktās aktīvu iegādes.

Tāpat kā iepriekšējos mēnešos Eurosistēmas veiktās valdības vērtspapīru neto iegādes ECB aktīvu iegādes programmas (AIP) un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros veidoja M3 pieauguma lielāko daļu (sk. 21. att. stabiņu sarkano daļu). M3 pieaugumu veicināja arī privātajam sektoram izsniegto kredītu atlikums (sk. stabiņu zilo daļu). Valdībai izsniegto bankas kredītu atlikums negatīvi ietekmēja naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu valdības obligāciju pārdošanas un valdības vērtspapīru emisijas apjoma samazināšanās dēļ (sk. stabiņu gaiši zaļo daļu), savukārt neto ārējām monetārajām plūsmām bija pamatā neitrāla ietekme uz to (sk. stabiņu dzelteno daļu). Turklāt citiem M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem joprojām bija negatīva ietekme uz plašās naudas pieaugumu (sk. stabiņu tumši zaļo daļu), savukārt labvēlīgi ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) nosacījumi turpināja veicināt banku finansējuma aizstāšanu, līdzekļus pārvirzot no ilgāka termiņa finanšu saistībām.

21. attēls

M3 un tajā neietilpstošie bilances posteņi

(gada pārmaiņas; %; devums; procentu punktos; 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 privātā sektora ne-MFI emitēto parāda vērtspapīru turējumus MFI. Kā tāds tas ietver arī uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas (USAIP) ietvaros Eurosistēmas veiktās ne-MFI parāda vērtspapīru iegādes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

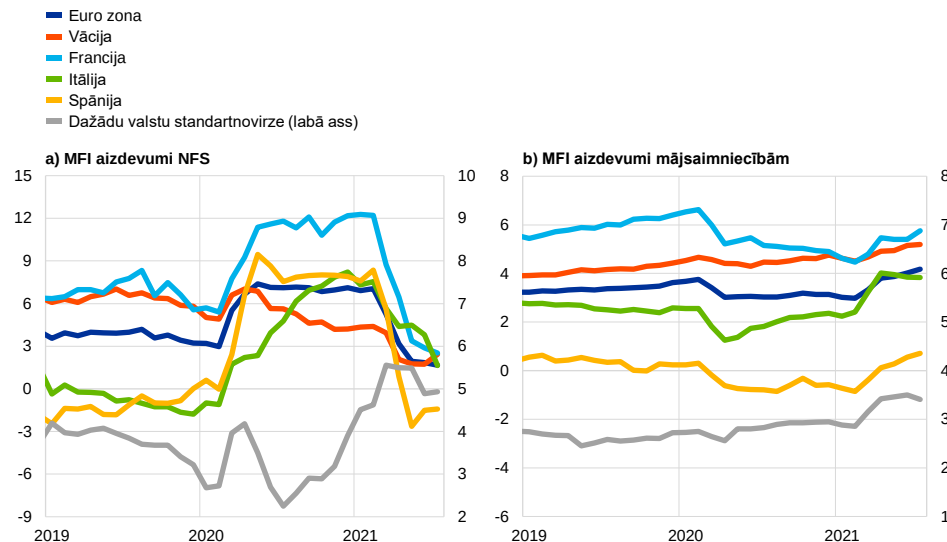
Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps stabilizējās līmenī, kas tuvs zemākajam pirms pandēmijas vērotajam.

Privātajam sektoram banku izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā bija 3.0% (sk. 20. att.). Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugumu joprojām veicināja labvēlīgi finansējuma nosacījumi un notiekošā tautsaimniecības atveseļošanās. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā nedaudz samazinājās (līdz 1.7%; jūnijā – 1.8%), savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps palielinājās līdz 4.2% (jūnijā – 4.0%), un to noteica hipotekārā kreditēšana (sk. 22. att.). Nedaudz lēnāku uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma tempu galvenokārt nosaka tas, ka joprojām saglabājas laba uzņēmumu finansējuma situācija sakarā ar to aktīvo aizņemšanos pandēmijas pirmā viļņa laikā. Tiem ir lieli naudas līdzekļu turējumi, un to nesadalītā peļņa arvien pieaug, mazinot ārējā finansējuma nepieciešamību. Kopumā šīs norises neatklāj būtiskas atšķirības dažādās valstīs, kuras atspoguļo arī nevienmērīgo tautsaimniecības atveseļošanās gaitu.

22. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās euro zonas valstīs

(gada pārmaiņas; %)



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 dispersiju aprēķina, izmantojot fiksētas 12 euro zonas valstu izlases minimālo un maksimālo vērtību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

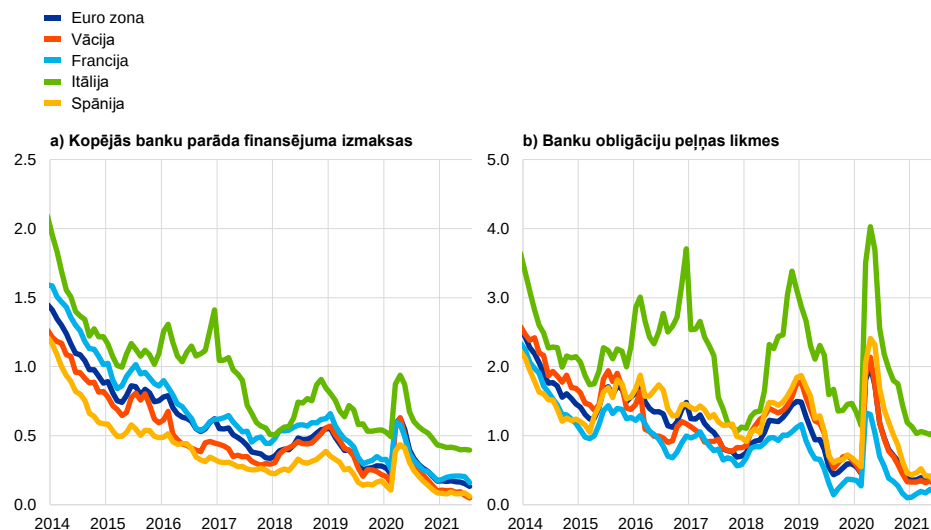
Euro zonas banku parāda finansējuma izmaksas joprojām bija zemākas par to līmeni pirms pandēmijas, un to veicināja ECB monetārās politikas pasākumi.

Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas turpināja samazināties, sasniedzot jaunu vēsturiski zemāko līmeni (sk. 23. att.), un to noteica vairāki faktori. Pirmkārt, ienesīguma līknes slīpuma palielināšanās, kas noteica obligāciju finansējuma izmaksu kāpumu 2021. gada 1. pusgadā, tika absorbēta. Otrkārt, euro zonas bankas kopš pandēmijas sākuma arvien biežāk uzņēmumu noguldījumiem piemērojušas negatīvas procentu likmes, un arī mājāsaimniecību noguldījumiem biežāk piemērotas negatīvas procentu likmes, lai gan iepriekš šīs likmes to neelastības dēļ bija relatīvi zemā līmenī. Treškārt, pieejamās ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas (ITRMO), kas nodrošina bankām likviditātes atbalstu ar ļoti labvēlīgiem nosacījumiem, kopumā veicināja turpmāku finansējuma nosacījumu stingrības mazināšanos. Ceturtkārt, ECB AIP un PĀAIP joprojām palīdz samazināt finansējuma nosacījumu atšķirības dažādās valstīs, kā arī riska kategoriju un termiņu atšķirības līdz līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Atbalstu sniedz arī "Nākamās paaudzes ES" programma, jo tā veicinās spēcīgāku un vienmērīgāku atveseļošanos visās euro zonas valstīs, nodrošinot kredītriska samazināšanos visā euro zonā. Visbeidzot, nodrošināto banku obligāciju cenas tiešā veidā pozitīvi ietekmē ECB trešās nodrošināto obligāciju iegādes programmas (NOIP3) īstenošana.

23. 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 jūlijā.

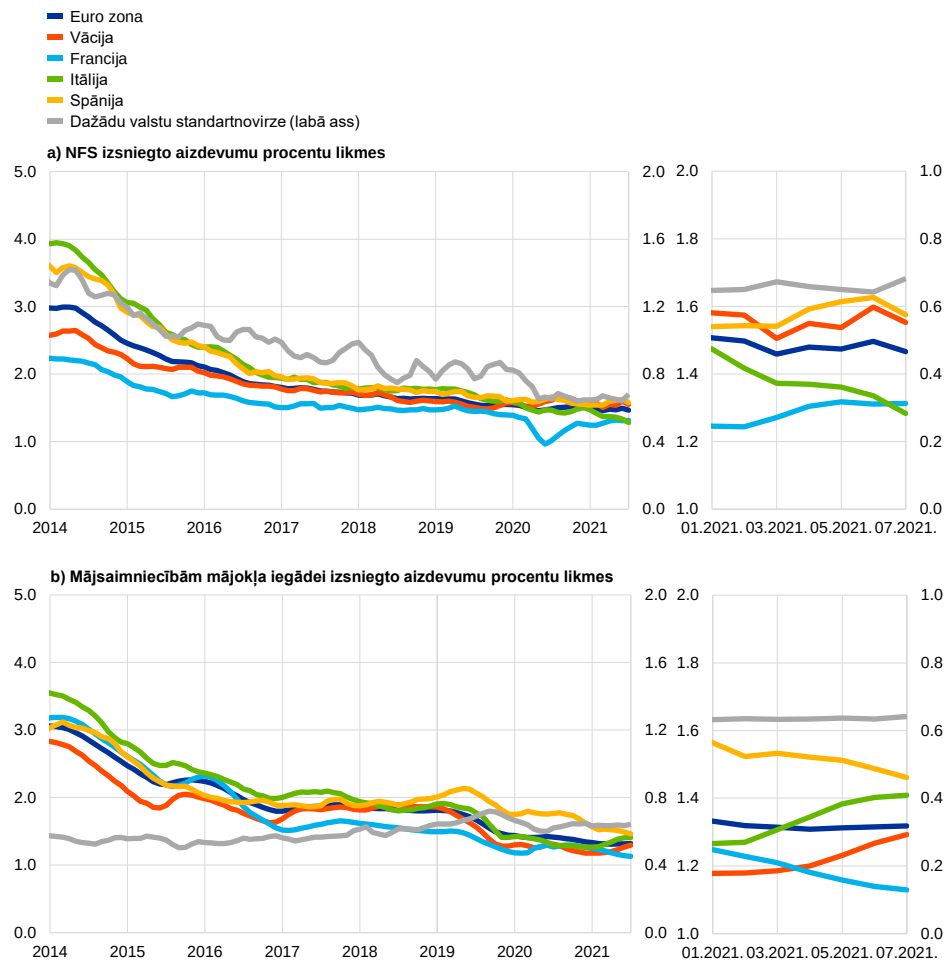
Banku aizdevumu procentu likmes saglabājās tuvu vēsturiski zemākajam

līmenim. Nefinanšu sabiedrībām (NFS) un mājsaimniecībām mājokļa iegādei banku izsniegto aizdevumu kopējā procentu likme 2021. gada jūlijā kopumā nemainījās (attiecīgi 1.47% un 1.32% (sk. 24. att.)). Šīs norises, kas neatklāj dažas atšķirības lielākajās euro zonas valstīs, atšķirīgus dzēšanas termiņus un aizdevumu apjomu, atspoguļo ECB monetārās politikas pasākumu pašreizējo ietekmi. Pavisam neliela un liela apjoma banku aizdevumu procentu likmju starpība turpināja stabilizēties līmenī, kāds bija pirms pandēmijas. Neraugoties uz lielo nenoteiktību saistībā ar pandēmijas ilgtermiņa ietekmi uz tautsaimniecību, politikas atbalsta pasākumi nepieļāva stingrāku finansējuma nosacījumu plašu piemērošanu, kas varētu pastiprināt sākotnējo negatīvo ekonomisko ietekmi.

24. attēls

Banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās euro zonas valstīs

(gadā; %; triju mēnešu slidošie vidējie; standartnovirze)



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 jūlijā.

Uzņēmumu kopējais ārējā finansējuma apjoms 2021. gada 2. ceturksnī

samazinājās. Ārējā finansējuma gada pieauguma temps samazinājās no 4.3%

martā līdz 2.2% jūnijā (25. att. a) panelis), lai gan labvēlīgie finansējuma nosacījumi turpināja pozitīvi ietekmēt ārējā finansējuma plūsmas. Kotēto akciju neto emisijas apjoms 2021. gada 2. ceturksnī palielinājās, savukārt mazākas ārējā finansējuma plūsmas galvenokārt nosaka uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma samazināšanās. Šis sarukums, šķiet, atspoguļo labvēlīgas norises, kas saistītas ar lielāku naudas līdzekļu turējumu un nesadalītās peļņas īpatsvaru, apjomīgām likviditātes drošības rezervēm, labvēlīgiem uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma nosacījumiem un to sektoru aizņemšanās aktivitātes samazināšanos, kuri nosaka atveseļošanos. Tomēr apstākļos, kad izveidoti lieli naudas līdzekļu uzkrājumi un nodrošināts stabils politikas atbalsts, uzņēmumi arvien biežāk aizstājuši īstermiņa finansējumu ar instrumentiem ar ilgākiem dzēšanas termiņiem. Šāda dzēšanas termiņa maiņa apstiprina viedokli, ka palielinājusies interese par ārējā

finansējuma izmantošanu ieguldījumiem uzņēmējdarbībā nevis likviditātes drošības rezervēm.

NFS ārējā finansējuma (tas ietver banku veikto kreditēšanu, parāda vērtspapīru emisiju tirgū un kapitāla vērtspapīru finansējumu) kopējās nominālās izmaksas kopš 2021. gada aprīļa palielinājušās. Jūlijā ārējā finansējuma izmaksas bija 4.4% (25. att. b) panelis), un tas ir aptuveni par 70 bāzes punktiem zemāks rādītājs nekā 2020. gada martā reģistrētais rekordlīmenis un par 35 bāzes punktiem augstāks rādītājs nekā 2021. gada martā novērotais vēsturiski zemākais līmenis. 2021. gada jūlijā novēroto kāpumu lielākoties noteica kapitāla vērtspapīru izmaksu palielināšanās, kas atspoguļoja kapitāla vērtspapīru riska prēmiju pieaugumu, kurš pārsniedza bezriskā procentu likmju vispārējo sarukumu. Šis kritums vienlaikus ar uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību turpmāko samazināšanos, īpaši augsta ienesīguma segmentā, noteica nelielu turpmāku uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu sarukumu, kas 2021. gada janvārī sasniedza līmeni, kurš bija tuvu 2021. gada janvārī novērotajam vēsturiski zemākajam līmenim. Tiek lēsts, ka kopējās finansējuma izmaksas no jūlija līdz 8. septembrim faktiski saglabājās kopumā nemainīgas. Lai gan kapitāla vērtspapīru izmaksas šajā periodā bija kopumā stabilas, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu svārstīgums bija lielāks – augustā tas sasniedza vēsturiski zemāko līmeni, bet pēc tam, palielinoties bezriskā procentu likmēm, atgriezās jūlijā novērotajā līmenī.

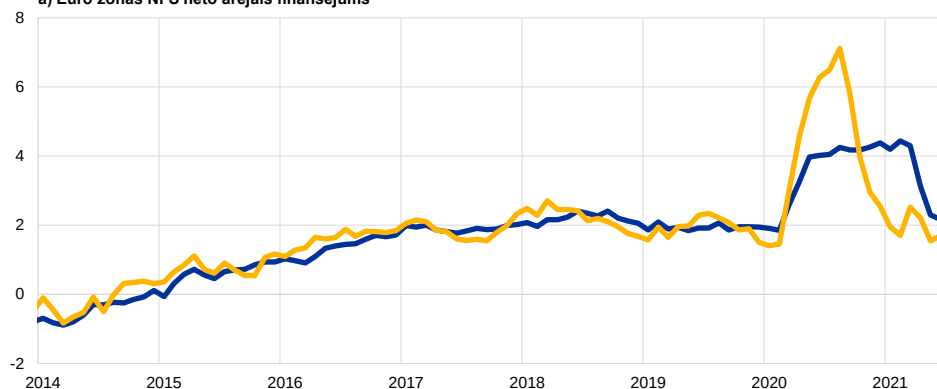
25. attēls

Euro zonas NFS ārējais finansējums

(gada pārmaiņas; %)

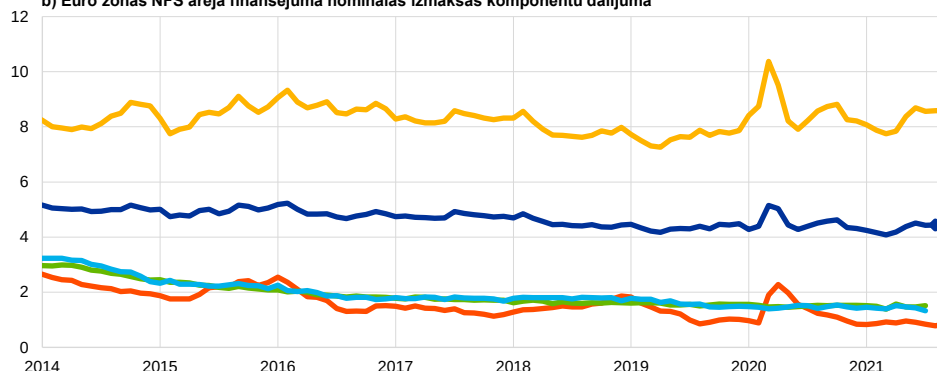
- Gada pieauguma temps
- Uz gadu attiecinātais sešu mēnešu pieauguma temps

a) Euro zonas NFS neto ārējais finansējums



- Kopējās finansējuma izmaksas
- Kapitāla vērtspapīru izmaksas
- Uz tirgus instrumentiem balstītā 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 balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu vidējo svēto rādītāju, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Tumši zilie rombi attiecas uz īstermiņa prognozi 2021. gada augusta un septembra kopējām finansējuma izmaksām, pieņemot, ka banku aizdevumu procentu likmes saglabājas nemainīgas 2021. gada jūlijā vērotajā līmenī. Jaunākie euro zonas kontu dati a) panelī atbilst stāvoklim 2021. gada jūnijā. Jaunākie dati b) panelī atbilst stāvoklim 2021. gada 8. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām; dienas datu mēneša vidējais rādītājs), 2021. gada 3. septembrī (kapitāla vērtspapīru izmaksām; nedēļas dati) un 2021. gada jūlijā (aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

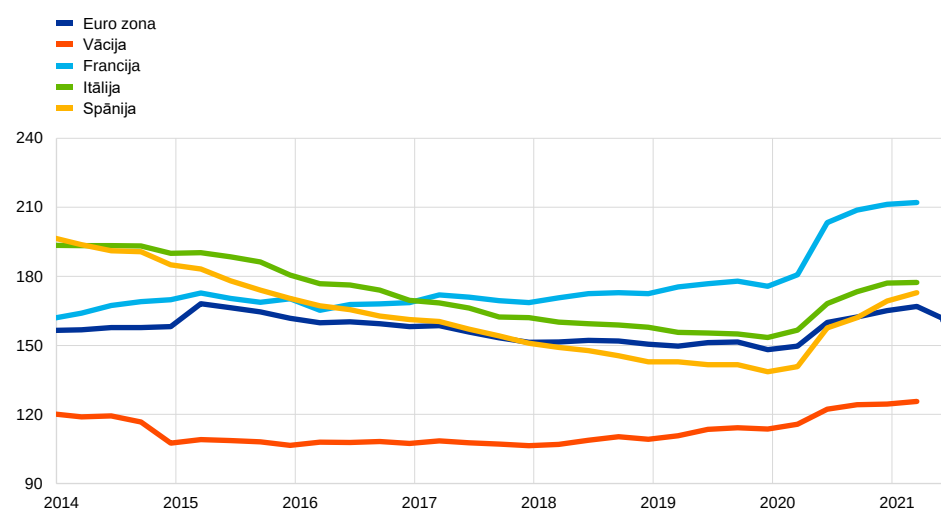
Euro zonas nefinanšu sabiedrību (NFS) bruto parāda līmenis salīdzinājumā ar 2021. gada 2. ceturksnī sasniegto augsto līmeni samazinājās (sk. 26. att.). Bruto parāda rādītājs uzņēmumu pievienotās vērtības izteiksmē 2021. gada 2. ceturksnī samazinājās par 6 procentu punktiem, tādējādi, ņemot vērā spēcīgo pievienotās vērtības pieaugumu, kumulatīvais pieaugums kopš 2019. gada beigām samazinājies līdz 12.7 procentu punktiem. Kopumā kopš 2020. gada sākuma plaši vērojama NFS bruto parāda līmeņa kāpums tiek galvenokārt skaidrots ar augošo parāda finansējuma izmantošanas apjomu. Bruto parāda līmenis dažādos uzņēmumu veidos un valstīs pieauga nevienmērīgi, atspoguļojot atšķirīgo pandēmijas ietekmi un valsts politikas reakciju. Tā kā uzņēmumi kopš pandēmijas uzliesmojuma 2020. gada martā bija uzkrājuši lielu likvīdo aktīvu apjomu, neto parāda rādītājs palielinājies

daudz mazāk nekā bruto parāda rādītājs. Tas, ka bruto parāda rādītājs pēc vēsturiskiem standartiem joprojām ir ļoti augsts, liecina, ka to jutīgums pret negatīviem šokiem joprojām varētu būt paaugstināts tādā mērā, kādā atšķiras dažādu nozaru likviditātes rezervju līmenis. Vienlaikus fiskālās politikas pasākumi ļāva uzņēmumiem izvairīties no liela negatīva finansējuma deficīta apstākļos, kad būtiski palielinājies to bruto uzkrājumu līmenis. Kopumā šīs norises liecina, ka uzņēmumu noturība un spēja palielināt ieguldījumus uzņēmējdarbībā galvenokārt atkarīga no turpmākas atveseļošanās un pastāvīga politikas atbalsta.

26. attēls

NFS bruto parāda līmenis atsevišķās euro zonas valstīs

(% no NFS bruto pievienotās vērtības)



Avoti: ECB, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Parāds definēts kā NFS izsniegto aizdevumu kopsumma, neietverot nozaru iekšējos aizdevumus, emitētos parāda vērtspapīrus un pensiju shēmu saistības. Zilais rombs attiecas uz īstermiņa prognozi 2021. gada 2. ceturksnim. Citi jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī

6. Fiskālās norises

2022. gada budžeta plāni joprojām ir izstrādes procesā, tautsaimniecības atveseļošanās temps, šķiet, ir nedaudz ātrāks, nekā paredzēts, un papildu stimulēšanas pasākumi pēc būtiskas fiskālās ekspansijas, kas vērojama kopš koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas sākuma, dažos pēdējos mēnešos īstenoti tikai ierobežotā apjomā. Tāpēc ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ietverta euro zonas fiskālā perspektīva, kas salīdzinājumā ar jūniju ir uzlabojusies. Lai gan paredzams, ka budžeta deficīta rādītājs 2021. gadā joprojām būs augsts (7.1%; 2020. gadā – 7.3%), gaidāms, ka, pandēmijai mazinoties un tautsaimniecības atveseļošanās tendencei pastiprinoties, tas strauji uzlabosies. Tādējādi paredzams, ka budžeta deficīta rādītājs saruks līdz 3.0% 2022. gadā un līdz 2.1% iespēju aplēšu perioda beigās 2023. gadā. Atspoguļojot šīs norises, prognozēts, ka euro zonas parāda rādītājs 2021. gadā būs tikai nedaudz zemāks par 99% no IKP un 2023. gadā saruks līdz aptuveni 94% no IKP. Tomēr vērienīga un koordinēta fiskālā nostāja joprojām ir izšķiroši svarīga, jo priekšlaicīga fiskālā atbalsta pārtraukšana varētu palēnināt atveseļošanās tempu un pastiprināt nelabvēlīgo ietekmi ilgākā termiņā. Vienlaikus fiskālajiem pasākumiem joprojām jābūt īslaicīgiem un pretcikliem, kā arī pietiekami mērķtiecīgiem, lai efektīvi novērstu ievainojamības aspektus un veicinātu strauju euro zonas tautsaimniecības atveseļošanos. Papildus valstu fiskālajiem pasākumiem gaidāms, ka "Nākamās paaudzes ES" (NPES) pasākumu kopumam būs nozīmīga loma, tam veicinot ātrāku, spēcīgāku un vienmērīgāku atveseļošanos.

Saskaņā ar ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka euro zonas valstu valdības budžeta bilance 2021. gadā uzlabosies tikai nedaudz, bet 2022. gadā tai būtu strauji jāatjaunojas.¹⁴ Euro zonas valstu valdības budžeta deficīta rādītājs 2020. gadā bija 7.3% no IKP, un tas ir augstākais budžeta deficīts kopš euro ieviešanas. Paredzams, ka 2021. gadā budžeta deficīta rādītājs saruks tikai nedaudz (līdz 7.1% no IKP), bet tad samazināsies daudz būtiskāk – līdz 3.0% no IKP 2022. gadā un līdz 2.1% no IKP 2023. gadā (sk. 27. att.). Budžeta deficīta palielināšanos 2020. gadā lielākoties izraisīja cikliski korigētās sākotnējās bilances pasliktināšanās saistībā ar ekonomiskā atbalsta pasākumiem aptuveni 4,2% apmērā no IKP, kuri tika īstenoti saistībā ar pandēmiju. Tagad tiek prognozēts, ka krīzes un atveseļošanās atbalsta apjoms 2021. gadā palielināsies aptuveni līdz 4.6% no IKP. Tas atspoguļo to, ka, lai veicinātu atveseļošanos, valstu valdības ir pagarinājušas ārkārtas pasākumu piemērošanu, pakāpeniski palielinājušas pasākumu apjomu un/vai apstiprinājušas jaunus, t.sk. NPES ietvaros finansētus, pasākumus.¹⁵ Deficīta palielināšanās pagājušajā gadā daļēji radusies arī lielas negatīvas cikliskās komponentes dēļ, un gaidāms, ka 2021. gadā tā sāks samazināties, lai gan tikai nedaudz. Prognozēts, ka būtiskāku

¹⁴ Sk. "ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2021. gada 9. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

¹⁵ NPES subsīdiju apjoms ir aptuveni 0.6% no IKP katrā iespēju aplēšu perioda gadā. Tiek pieņemts, ka tās apvienojumā ar ierobežotu aizdevumu apjomu no 2021. gada līdz 2023. gadam finansēs papildu stimulus kopumā aptuveni 1.5% apmērā no IKP. Šie stimuli kopumā neatšķiras no Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēsēm.

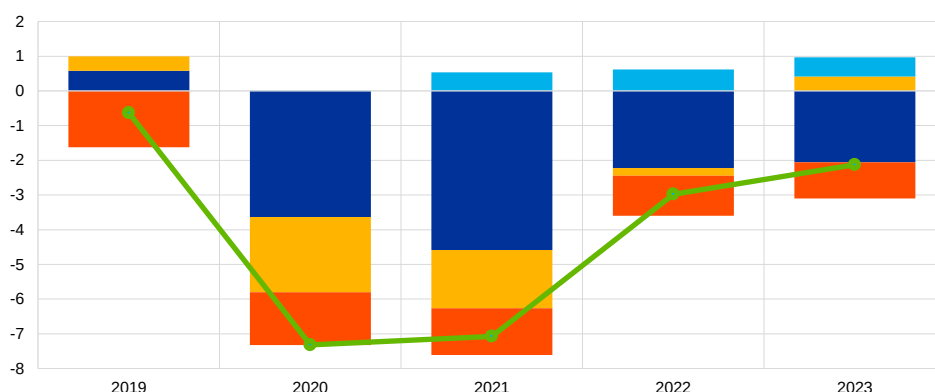
budžeta bilances uzlabošanās no 2022. gada noteiks cikliski koriģētās sākotnējās bilances palielināšanās, jo liela daļa ārkārtas pasākumu, kuri netiek finansēti ar NPES subsīdijām, vairs netiks īstenoti. Turklāt gaidāms, ka ekonomiskās attīstības cikla negatīvā ietekme 2022. gadā strauji izzudīs un 2023. gadā kļūs pozitīva. Budžeta bilances uzlabošanās mazāk, bet visā iespēju aplēšu periodā veicinās arī procentu maksājumu ietekmes pakāpeniska samazināšanās.

27. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)

■ Cikliski koriģētā sākotnējā bilance (koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi ieņēmumu pusē)
 ■ Cikliskais komponents
 ■ Procentu maksājumi
 ■ NPES subsīdijas (ieņēmumu pusē)
 ● Budžeta bilance



Avoti: ECB un ECB speciālistu 2021. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses.
 Piezīme: Dati attiecas uz euro zonas valstu kopējo valdības sektoru.

Euro zonas kopējā fiskālā nostāja 2020. gadā bija ļoti ekspansīva, un prognozēts, ka 2021. gadā tā joprojām būs ekspansīva.¹⁶ Gaidāms, ka stingrākas fiskālās nostājas ieviešana pēc ļoti liela atbalsta nodrošināšanas notiks 2022. gadā, jo fiskālā atbalsta ietekme izzūd vienlaikus ar pandēmiju un pagaidu atbalsta pasākumiem. Prognozēts, ka 2023. gadā fiskālā nostāja kopumā būs neitrāla.¹⁷ Neatkarīgi no tā tautsaimniecības atveseļošanās fiskālā atbalsta apjoms visā iespēju aplēšu periodā joprojām ir liels, un to atspoguļo kopējā sākotnējā fiskālā bilance, kas saglabājas pārliecinoši negatīva.

Papildus tautsaimniecībai sniegtajam fiskālajam atbalstam euro zonas valstis ir nodrošinājušas apjomīgas aizdevumu garantiju paketes, lai uzlabotu uzņēmumu likviditāti. Šīs garantijas 2021. gadā kopumā sasniedz aptuveni 19% no

¹⁶ 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 koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar NPES subsīdijām no ES budžeta, nav samazinošas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā bilance tādējādi tiek koriģēta, lai izslēgtu šos ieņēmumus. Jāievēro arī, ka šajā nodaļā minētās euro zonas fiskālās prognozes neietver ar NPES pārvedumiem saistīto Eiropas starpvalstu budžeta deficītu un parādu. 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").

¹⁷ Novērtēts, ka euro zonas kopējā fiskālā nostāja 2020. gadā bija -4.3 procentu punkti no IKP, un prognozēts, ka tā pēc NPES subsīdiju korekcijas ieņēmumu pusē 2021., 2022. un 2023. gadā attiecīgi būs -1.1, +2.3 un 0.2 procentu punkti no IKP.

euro zonas IKP. Tiek lēsts, ka šo garantiju kopējais izmantošanas līmenis no 2020. gada līdz 2021. gadam būs 5% no IKP, un tas salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopumā nav mainījies. Jāatzīmē, ka šie skaitļi neatklāj būtiskas šo garantiju summas un izmantošanas līmeņa atšķirības dažādās valstīs. Aizdevumu garantijas ir valdību iespējamās saistības, un jebkāds pieprasījums tās izpildīt papildus palielinās valsts izdevumus tādā apmērā, kādā tiks pieprasīta garantiju saistību izpilde, kas savukārt palielinās valsts parādu.

Paredzams, ka budžeta balance 2021. gadā būs tuvu Eurosistēmas speciālistu 2021. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozētajam līmenim, savukārt perspektīva 2022. un 2023. gadam pārskatīta un daudz būtiskāk palielināta. Konkrētāk, euro zonas valstu valdības budžeta balance kā daļa no IKP ir pārskatīta un palielināta 2021. gadā par 0.1. procentu punktu un turpmākajos divos gados – attiecīgi par 0.4 procentu punktiem un 0.5 procentu punktiem. Šī pārskatīšana galvenokārt veikta saistībā ar cikliskās komponentes uzlabošanos un (mazāk) ar mazākiem procentu maksājumiem.

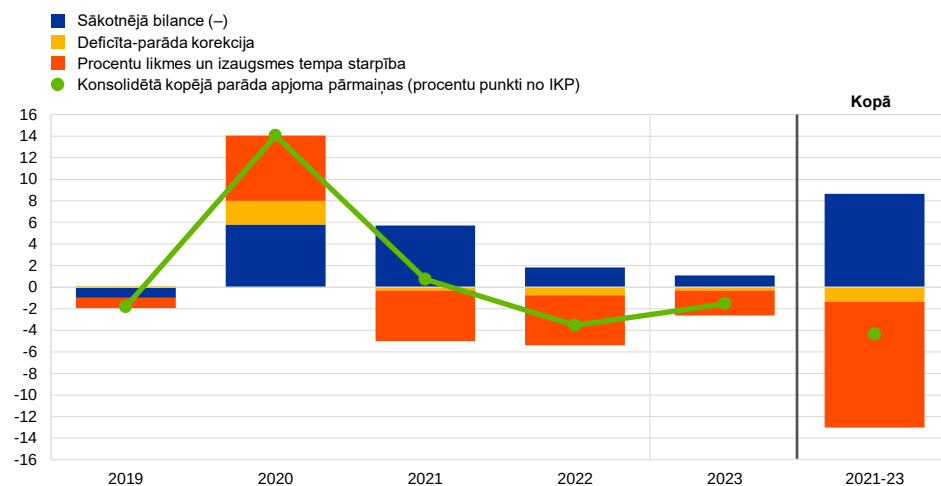
Paredzams, ka euro zonas kopējā valsts parāda attiecība pret IKP pēc 2020. gadā vērotā būtiskā kāpuma 2021. gadā būs tikai nedaudz zemāka par 99% un 2023. gadā pakāpeniski saruks līdz aptuveni 94% no IKP. Pēc 2020. gadā vērotā parāda rādītāja 14 procentu punktu kāpuma 2021. gadā joprojām lielo sākotnējo deficītu tikai daļēji kompensēs tas, ka izaugsmes un procentu likmju starpība būtiski veicinās parāda samazināšanos. Tomēr 2022. un 2023. gadā parāda rādītājs sāks samazināties, jo mazāku sākotnējo deficītu ar uzviju kompensēs labvēlīgas procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekme un (mazāk) negatīva deficīta-parāda korekcija (sk. 28. att.). Tāpēc paredzams, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu perioda beigās 2023. gadā būs aptuveni par 10 procentu punktiem augstāka par līmeni, kāds bija pirms krīzes. Taču jāņem vērā, ka Covid-19 krīzes negatīvā ietekme uz parāda dinamiku bijusi nedaudz mazāka, nekā krīzes sākumposmā kopumā tika gaidīts.¹⁸

¹⁸ Piemēram, ECB speciālistu 2020. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs parāda attiecība pret IKP vairāk nekā par 4 procentu punktiem pārsniedza jaunākajās iespēju aplēsēs prognozēto.

28. attēls

Euro zonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



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

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

Būtu jāturpinās pandēmijas visvairāk skartajiem uzņēmumiem un mājsaimniecībām laikus sniegtam un kritiski svarīgam valstu fiskālās politikas atbalstam. Priekšlaicīga fiskālā atbalsta pārtraukšana varētu kavēt atveseļošanos un pastiprināt nelabvēlīgo ietekmi ilgākā termiņā. Vienlaikus fiskālajiem pasākumiem joprojām jābūt īslaicīgiem un pretcikliem, kā arī pietiekami mērķtiecīgiem, lai efektīvi novērstu ievainojamības aspektus un veicinātu strauju euro zonas tautsaimniecības atveseļošanos. Budžeta nesabalansētības pakāpenisku samazināšanu, kad ekonomiskā aktivitāte būs atjaunojusies pietiekamā līmenī, 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 paātrinot "zaļo" un digitālo pāreju.

Ielikumi

1. ASV un euro zonas jaunāko inflācijas norišu salīdzinājums

Sagatavojuši Gerrits Kesters (*Gerrit Koester*), Jākobs Nordemans (*Jakob Nordeman*) un Mišels Sudāns (*Michel Soudan*)

Pēc 2020. gadā reģistrētā sarūkuma pēdējos mēnešos kopējā inflācija gan ASV, gan euro zonā būtiski palielinājusies (A att.). Gan ASV, gan euro zonā šo palielinājumu lielā mērā noteica bāzes efekti saistībā ar enerģijas cenu kāpuma atsākšanos pēc pagājušā gada rudenī piedzīvotā krituma.¹

Tomēr nesena kopējās inflācijas kāpums ASV bijis būtiski lielāks nekā euro zonā – to atspoguļo arī ASV un euro zonas cenu līmeņu dinamika. Kopējās inflācijas un inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) indeksi euro zonā tikai aptuveni par 2% pārsniedz pirms koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas (2019. gada decembrī) vēroto līmeni, bet ASV tie ir aptuveni par 6% augstāki (B att.).

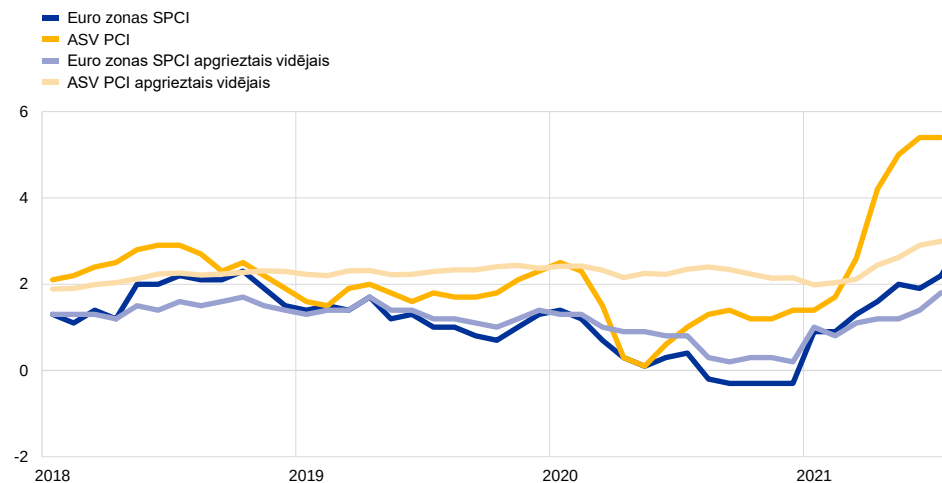
Kopējās inflācijas pēdējo mēnešu dinamiku, sevišķi ASV, noteicis samērā neliels skaits komponentu ar ļoti augstu inflācijas līmeni, t.sk. enerģijas cenas. To parāda, piemēram, ASV PCI un euro zonas SPCI inflācijas "apgrieztie vidējie rādītāji" (*trimmed means*), kas neietver komponentus ar augstāko un zemāko inflācijas līmeni (A att.). Kopējās inflācijas apgrieztais vidējais rādītājs no 2021. gada janvāra līdz jūlijam palielinājās aptuveni par 1.0 procentu punktiem ASV PCI gadījumā un par 0.8 procentu punktiem euro zonas SPCI gadījumā. Turpretī neapgrieztā ASV kopējā PCI inflācija šajā periodā pieauga par 4.0 procentu punktiem, bet euro zonas SPCI inflācija – par 1.3 procentu punktiem.

¹ Sk. arī ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu [Recent dynamics in energy inflation: the role of base effects and taxes](#) ("Nesenā enerģijas cenu inflācijas dinamika: bāzes efektu un nodokļu ietekme").

A attēls

Kopējā inflācija un apgrieztie vidējie rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



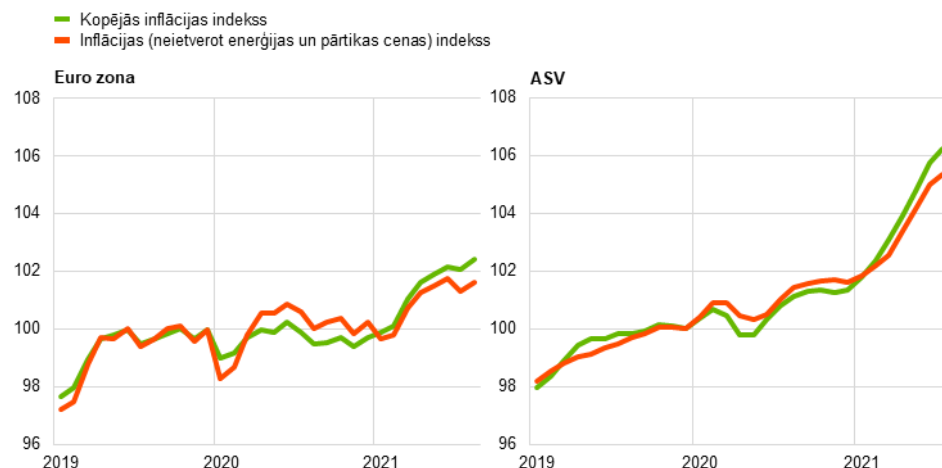
Avoti: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland un ECB.

Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss, bet PCI – patēriņa cenu indekss. Apgrieztais vidējais rādītājs ASV PCI gadījumā neietver 16% komponentu (Federal Reserve Bank of Cleveland aprēķins), bet euro zonas SPCI gadījumā – 15% komponentu (balstoties uz ECB aprēķiniem). Apgrieztie vidējie rādītāji neietver aptuveni 8% no euro zonas SPCI un ASV PCI katra mēneša cenu pārmaiņu sadalījuma lielākajām, kā arī aptuveni 8% no mazākajām vērtībām. Gada pārmaiņu temps aprēķināts, izmantojot samazinātus svarus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā, izņemot attiecībā uz euro zonas SPCI, kura jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā.

B attēls

Euro zonas SPCI un ASV PCI indeksu līmeņi

(indekss: 2019. gada decembris = 100)



Avoti: Eurostat, Federal Reserve Bank of Cleveland un ECB.

Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss, bet PCI – patēriņa cenu indekss. Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) ir SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) euro zonā un PCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) ASV. Jaunākie dati par ASV atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā, bet par euro zonu – 2021. gada augustā.

Lai gan ASV PCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) pašlaik ir būtiski augstāka nekā pirms pandēmijas, euro zonā SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) joprojām ir zemāka nekā pirms

pandēmijas (C att.).² Euro zonas SPCIX inflācija 2021. gada jūlijā bija 0.7% (2020. gada februārī – 1.2%). Turpretī ASV PCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) sāka kāpumu no būtiski augstāka līmeņa (2020. gada februārī – 2.4%), 2021. gada jūlijā sasniedzot 4.3%. Papildus joprojām lielākam neizmantoto resursu apjomam euro zonā šīs inflācijas norišu atšķirības var skaidrot ar vairākiem faktoriem. Pirmkārt, vairāku iemeslu dēļ ASV lietoto vieglo un kravas automašīnu cenas 2021. gada 2. ceturksnī strauji palielinājās – samazinājās jaunu vieglo automašīnu (tuvs aizstājējs) pieejamība, pusvadītāju deficīts ietekmē palēninoties ražošanai; automobiļu nomas uzņēmumi samazināja sava lietoto automašīnu parka izpārdošanas apjomus, jo, tautsaimniecībai atkalatveroties, pieauga automobiļu nomas pieprasījums; patērētāji vairs tik bieži neizmantoja sabiedrisko transportu, dodot priekšroku personiskajam transportam; un mājsaimniecību rīcībā esošos ienākumus palielināja fiskālie stimuli, tādējādi visam kopumā palielinot lietoto automobiļu pieprasījumu ASV. Lietoto vieglo un kravas automobiļu cenu kāpums vien veidoja 1.5 procentu punktus – aptuveni pusi no ASV PCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) palielinājuma no 1.4% 2021. gada janvārī līdz 4.3% jūlijā. Turpretī euro zonā pēdējos mēnešos nedaudz palielinājušās jauno vieglo automašīnu cenas (daļēji saistībā ar piegādes ķēžu problēmām), bet lietoto automobiļu cenu vidējais pieaugums nav sevišķi būtiski palielinājies, tā kā nav bijis ļoti spēcīgs pieprasījuma kāpums. Turklāt lietoto automobiļu īpatsvars kopējā SPCI ir būtiski mazāks – 1.1% (ASV – aptuveni 3%). Otrkārt, pēc ierobežojošo pasākumu stingrības mazināšanas ar ceļojumiem saistīto un pārvadājumu pakalpojumu cenas ASV strauji palielinājās, dažos pēdējos mēnešos sniedzot būtisku pozitīvu devumu PCI inflācijas kāpumā. Euro zonā ierobežojošie pasākumi tika atcelti vēlāk, un tādējādi pārvadājumu un ar ceļojumiem saistīto pakalpojumu nozares reakcija atpaliek no reakcijas ASV.³ Īres maksājumu dinamika nedaudz mazina atšķirību starp inflāciju ASV un euro zonā. Lai gan īres maksājumi bremsējuši inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) kāpumu ASV, euro zonā tas nav noticis, atspoguļojot lielāku īpatsvaru ASV patēriņa grozā un lielāku euro zonas īres maksājumu neelastīgumu pandēmijas laikā. Tomēr pamatinflācijas norisēm ASV un euro zonā ir arī dažas kopīgas iezīmes. Abos gadījumos vērojams arvien lielāks patēriņa preču devums, izņemot tādus svārstīgus komponentus kā apģērbu un apavu, kā arī lietoto automobiļu cenas (D attēls). Tas, visticamāk, atspoguļo vairāku faktoru kombināciju (piemēram, pieprasījuma atjaunošanos pēc ierobežojumu atcelšanas), bet nedaudz arī lielāku izejmateriālu cenu (t.sk. izejvielu),

² SPCI svaru pārmaiņas 2021. gadā atspoguļojušas arī SPCIX inflācijas dinamiku euro zonā kopš 2021. gada sākuma. Tai bijusi negatīva ietekme uz SPCIX inflācijas jaunākajām norisēm, un, ņemot vērā šo ietekmi, SPCIX inflācija euro zonā būtu daudz tuvāka 2020. gada februāra beigās reģistrētajam līmenim. Sīkāku informāciju sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 4. nodaļā (īpaši – 8. att.).

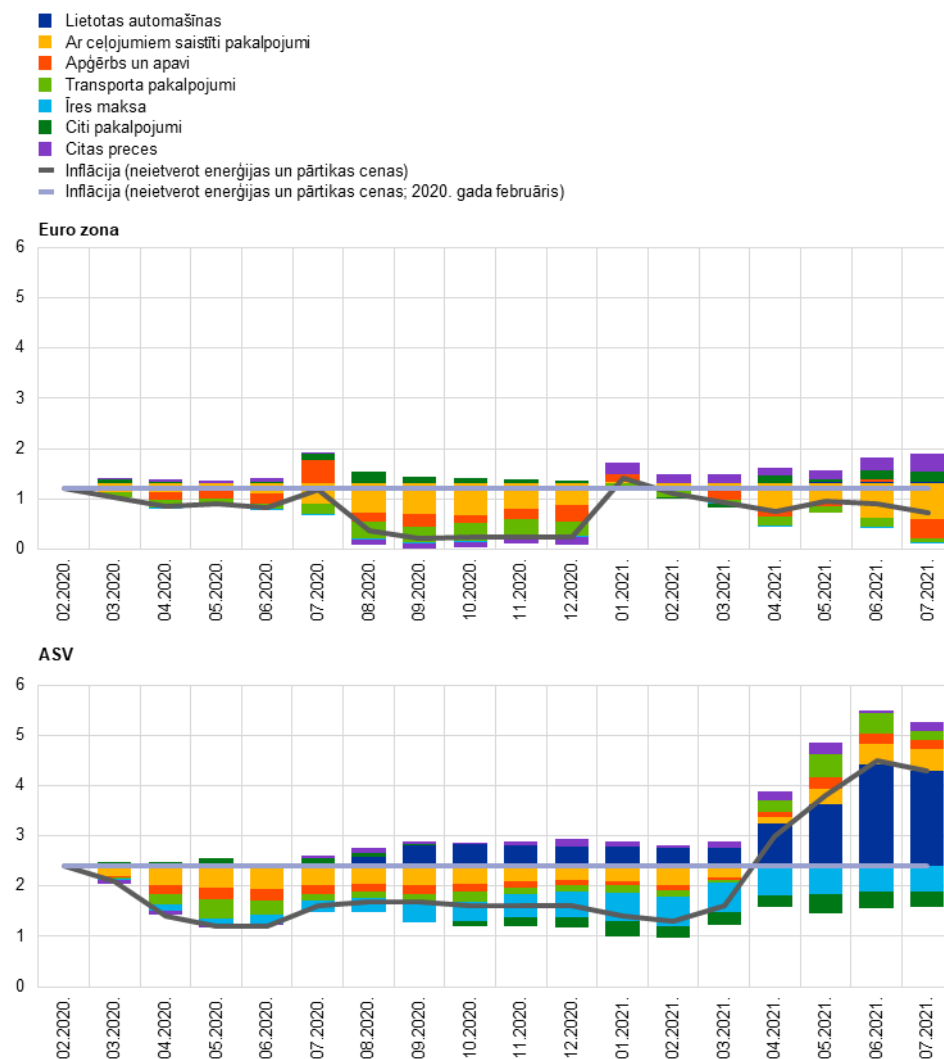
³ Turklāt 2021. gadā notikušās SPCI svaru pārmaiņas īpaši negatīvi ietekmējušas inflācijas līmeni tieši šajos pakalpojumos (sk. iepriekšējo zemsvītras piezīmi).

transportēšanas izmaksu un atsevišķu izejmateriālu piegādes problēmu izraisītā globālo ražotāju cenu spiediena ietekmi.⁴

C attēls

Devumi inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) kāpumā euro zonā un ASV

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %, devumi procentu punktos salīdzinājumā ar 2020. gada februāri)



Avoti: Haver Analytics, Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss, bet PCI – patēriņa cenu indekss. Devumi SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) pieaugumā euro zonā un PCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) kāpumā ASV. Euro zonas norises ietekmēja īslaicīgais PVN samazinājums Vācijā 2020. gada 2. pusgadā. Gan euro zonai, gan ASV lidojumu cenas ietvertas ar ceļojumiem saistītos pakalpojumus un netiek atspoguļotas transporta pakalpojumus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

Cenu spiedieni ASV ir plašāki nekā euro zonā (D att.). Lai gan dažu komponentu ar īpaši augstiem inflācijas rādītājiem (t.sk. enerģijas cenu inflācijas) nozīme pēdējos mēnešos vērojamā kopējās inflācijas spēcīgajā kāpumā ir ļoti būtiska, cenu spiedienu

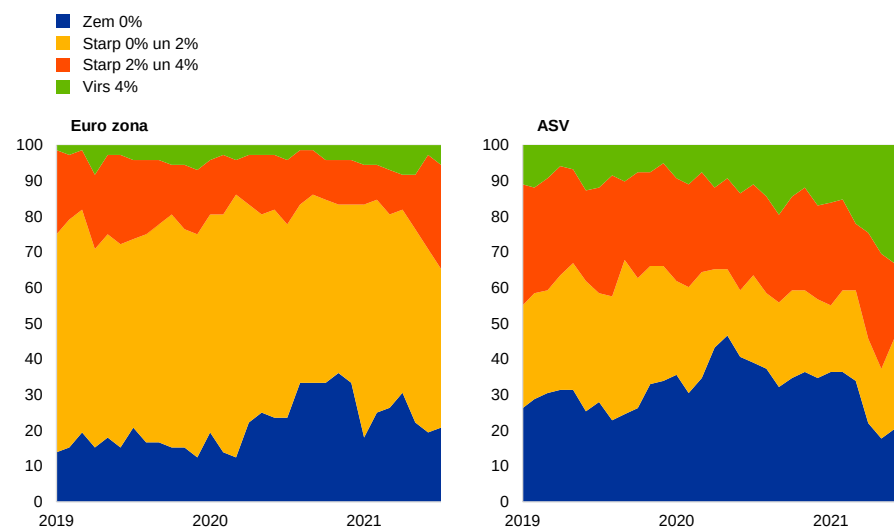
⁴ Sk. arī ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena Nr. 3 ielikumu *What is driving the recent surge in shipping costs?*" ("Kas nosaka nesen vēroto transportēšanas izmaksu kāpumu ASV?"), ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena Nr. 4 ielikumu *Pusvadītāju trūkums un tā ietekme uz euro zonas tirdzniecību, ražošanu un cenām*" un ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena Nr. 5 ielikumu *Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area*" ("Jaunākā ražotāju cenu spiediena dinamika saistībā ar neenerģijas rūpniecības preču cenu inflāciju euro zonā").

pastiprināšanās ASV PCI (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) iekļauto komponentu sadalījumā bijusi plašāka. Tuvāk aplūkojot šajā indeksā ASV ietverto komponentu cenu pārmaiņu sadalījumu, redzams, ka to komponentu īpatsvars, kuru cenu kāpums gada izteiksmē pārsniedz 4%, krasi palielinājies (līdz aptuveni 1/3 2021. gada jūlijā), komponentu ar negatīvu inflācijas rādītāju īpatsvaram vienlaikus būtiski sarūkot (no aptuveni 1/3 janvārī līdz 14% jūlijā). Turpretī euro zonā komponentu ar ļoti zemiem inflācijas rādītājiem (zem nulles) un augstiem inflācijas rādītājiem (virs 4%) īpatsvars saglabājies samērā stabils. Komponentu ar inflācijas rādītājiem 2–4% īpatsvars palielinājās no aptuveni 10% gada sākumā līdz aptuveni 30% jūlijā, turpretī komponentu ar inflācijas rādītājiem 0–2% īpatsvars saruka līdzīgā apmērā, tomēr joprojām veidojot dominējošo kategoriju euro zonā. Tādējādi komponentu ar inflācijas rādītājiem virs 2% īpatsvars ASV pamatinflācijas grozā (ko var uzskatīt par cenu spiediena plašuma rādītāju) neseno palielinājies, sasniedzot gandrīz 2/3 (gadā pirms pandēmijas – mazāk par 1/2). Euro zonā šis īpatsvars bijis daudz mazāks un tikai pavisam neseno pieaudzis līdz aptuveni 1/3 (jūlijā).

D attēls

Inflācijā (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) ietverto komponentu inflācijas rādītāju sadalījums

(komponentu īpatsvars atkarībā no inflācijas rādītāja euro zonas SPCIX un ASV PCI (neietverot pārtikas un enerģijas cenas); %)



Avoti: Haver Analytics, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. SPCI ir saskaņotais patēriņa cenu indekss, bet PCI – patēriņa cenu indekss. SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) euro zonai un PCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) ASV. Īpatsvari aprēķināti kā ASV pamatinflācijas PCI un euro zonas SPCIX inflācijas komponentu vienību skaits. Euro zonai iekļauti 72 komponenti, bet ASV – 118 komponenti. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

Nesena inflācijas kāpums noteicis profesionālo prognozētāju inflācijas gaidu paaugstināšanu (E att.). Salīdzinājumā ar gada sākumu inflācijas gaidas 2021. gadam euro zonai pārskatītas un paaugstinātas, un ASV tas izdarīts pat vēl būtiskākā apjomā (par 1.2 procentu punktiem un 2.0 procentu punktiem attiecīgi euro zonai un ASV; E att. a) panelis). 2022. gadam ASV gadījumā gaidas paaugstinātas būtiski, bet euro zonas gadījumā – tikai mēreni (par 0.7 procentu punktiem un 0.3 procentu punktiem attiecīgi ASV un euro zonai). Jaunākajā *Consensus Economics* apsekojumā (2021. gada augusts) vidējo rādītāju prognozes paredz, ka ASV kopējā PCI inflācija 2021. gadā sasniegs 4.1%, bet 2022. gadā samazināsies

līdz 2.9%. Paredzēts, ka euro zonas kopējā inflācija 2021. gadā pieaugs līdz 2.1%, bet 2022. gadā atkal saruks līdz 1.5% (līdzīgu attīstību paredz ECB speciālistu septembra makroekonomiskās iespēju aplēses). Lai gan *Consensus Economics* prognozē, ka ASV kopējā inflācija 2022. gadā pamatā diezgan būtiski pārsniegs līmeni, kāds bija pirms krīzes, euro zonas inflācija 2022. gadā atkal samazināsies līdz līmenim, kas tikai nedaudz pārsniedz 2019. gadā reģistrēto līmeni. Vienlaikus, spriežot pēc *Consensus Economics* prognozēs iekļauto iespēju aplēšu diapazona, šķiet, ka nenoteiktība saistībā ar inflācijas attīstību 2022. gadā ASV joprojām ir būtiski lielāka nekā euro zonā.

Pēdējo mēnešu laikā publicētajos inflācijas rādītāju datos pārsteigumi augšupvērstā virzienā ASV bijuši būtiski lielāki nekā euro zonā. *Consensus Economics* mēneša prognožu attīstība (E att., b) panelis – sākot ar 2021. gada marta prognozēm) rāda, ka pēdējos mēnešos faktiskā inflācija euro zonā (un vēl būtiskāk ASV) bijusi augstāka, nekā tika prognozēts. Nākotnē *Consensus Economics* prognozes paredz, ka nākamajos mēnešos kopējā inflācija saglabāsies augsta, bet līdz 2022. gada jūlijam tā ASV un euro zonā samazināsies attiecīgi līdz 2.5% un 1.4%. Tādējādi inflācija atgriezīsies līmenī, kāds bija 2021. gada pavasarī, pirms abos reģionos sākās nesensais spēcīgais inflācijas kāpums.

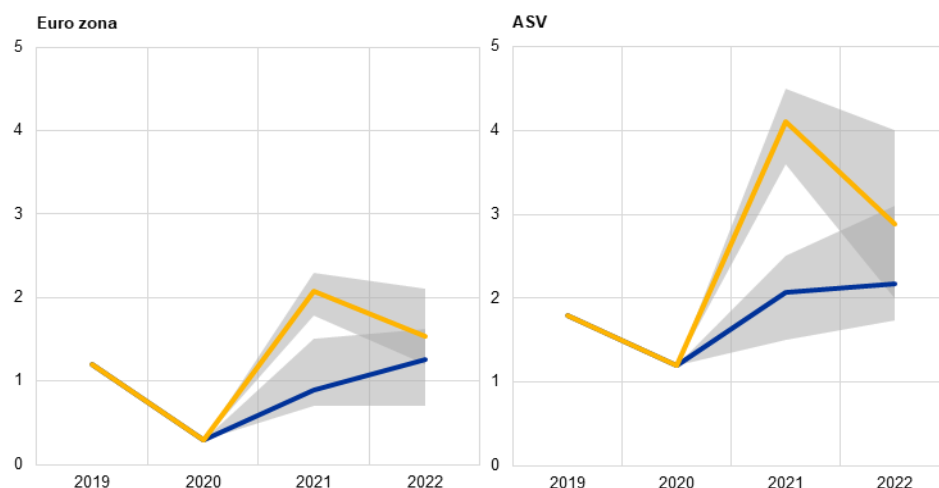
E attēls

Consensus Economics inflācijas gaidas attiecībā uz ASV kopējo PCI un euro zonas kopējo SPCI inflāciju

a) Inflācijas gada prognozes

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)

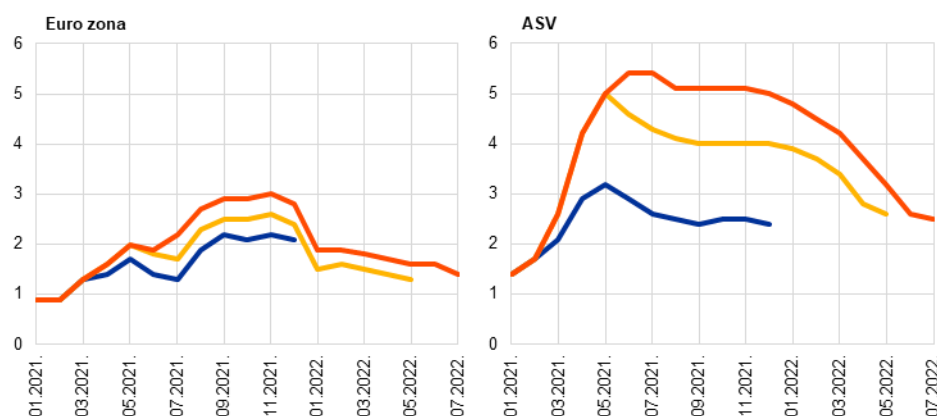
- Vidējā rādītāja prognoze (janvāris)
- Vidējā rādītāja prognoze (augusts)



b) Inflācijas mēneša prognozes

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)

- Vidējā rādītāja prognoze (marts)
- Vidējā rādītāja prognoze (jūnijs)
- Vidējā rādītāja prognoze (augusts)



Avoti: *Consensus Economics*, *Eurostat*, *Haver Analytics* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pelēkās zonas atspoguļo *Consensus Economics* apsekojumus ietverto prognožu diapazonus. Mēneša prognozes, sākot ar 2021. gada martu, pieejamas tikai līdz 2021. gada decembrim; augusta prognožu izlaidums ietver prognozes līdz 2022. gada jūlijam.

Kopumā būtisku daļu pēdējos mēnešos vērotā spēcīgā inflācijas kāpuma un augšupvērsto inflācijas pārsteigumu ASV un euro zonā var attiecināt uz īpašiem faktoriem, kas, visticamāk, būs īslaicīgi. Lai inflācijas kāpums būtu ilglaicīgāks, cenu spiedienam parasti jāklūst plašākam (īpaši euro zonā) un arī jāatspoguļo augošais darbaspēka izmaksu spiediens. Tomēr, ja ņem vērā nodarbinātības struktūras pārmaiņu un darbvieta saglabāšanas programmu ietekmi, par pēdējo pagaidām nekas neliecina. Vienlaikus atgūšanās no pandēmijas ir unikāla situācija ar būtiski neparastu inflācijas dinamiku, kam cieši jāseko līdzi un kas palielina ar inflācijas perspektīvu saistīto nenoteiktību.

2. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2021. gada 28. aprīlis–27. jūlijs)

Sagatavojušas Elvīra Fjoreto (*Elvira Fioretto*) un Svetla Daskalova

Šajā ielikumā aplūkotas ECB monetārās politikas operācijas un likviditātes norises 2021. gada trešajā un ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā. Kopā šie divi rezervju prasību izpildes periodi ilga no 2021. gada 28. aprīļa līdz 27. jūlijam (aplūkojamais periods).

Likviditātes pārpalikums euro zonas banku sistēmā aplūkojamā periodā turpināja palielināties, sasniedzot rekordaugstu līmeni – 4191.5 mljrd. euro. To lielākoties noteica pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) un aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros veiktās aktīvu iegādes, kā arī norēķini par trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma astoto operāciju (ITRMO III.8). Tiešo darījumu portfeļu pieauguma temps būtiski palielinājās pēc 11. marta un 10. jūnija Padomes lēmumiem par to, ka gada 2. un 3. ceturksnī aktīvu iegādes PĀAIP ietvaros tiks veiktas būtiski lielākā apjomā nekā gada pirmajos mēnešos. Padome atkārtoti apstiprināja šos lēmumus arī tās 22. jūlija sanāksmē.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, palielinājās par 88.8 mljrd. euro (līdz 2119.4 mljrd. euro). Šo būtisko palielinājumu salīdzinājumā ar iepriekšējiem diviem rezervju prasību izpildes periodiem gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru pieaugums par 86.8 mljrd. euro, sasniedzot 1970.6 mljrd. euro (sk. A tabulas sadaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"). Obligāto rezervju prasības pieauga tikai nedaudz (par 1.9 mljrd. euro; līdz 148.9 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošo autonomo faktoru palielināšanos aplūkojamā periodā pamatā noteica apgrozībā esošo banknošu apjoma pieaugums, valdības noguldījumu atlikumam nedaudz samazinoties. Apgrozībā esošo banknošu apjoms aplūkojamā periodā palielinājās par 35 mljrd. euro (līdz 1475 mljrd. euro). Tikai nedaudz samazinoties (par 1.3 mljrd. euro), valdības noguldījumu atlikums joprojām saglabājās ļoti augsts (616.9 mljrd. euro), lai gan šis līmenis ir zemāks par 2020. gada sestajā rezervju prasību izpildes periodā reģistrēto rekordlīmeni (729.8 mljrd. euro). Kopumā likviditāti samazinošie autonomie faktori palielinājās par 46.9 mljrd. euro (līdz 2996.3 mljrd. euro).

Likviditāti palielinošie autonomie faktori samazinājās par 39.9 mljrd. euro.¹ Šo samazinājumu veidoja euro denominēto tīro aktīvu sarukums par 28.6 mljrd. euro un

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

tīro ārējo aktīvu samazinājums par 11.2 mljrd. euro. A tabulā sniegts apskats par minētajiem autonomajiem faktoriem un to pārmaiņām aplūkojamā periodā.

A tabula

Eurosistēmas likviditāte

Saistības

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2021. gada 28. aprīlis–2021. gada 27. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 27. janvāris– 2021. gada 27. aprīlis
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 28. aprīlis–15. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 16. jūnijs–27. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	2 996.3	(+46.9)	2 943.8	(–27.9)	3 057.4	(+113.6)	2 949.4 (+28.4)
Banknotes apgrozībā	1 475.0	(+35.0)	1 465.8	(+18.0)	1 485.8	(+20.0)	1 440.0 (+23.4)
Valdības noguldījumi	616.9	(–1.3)	586.7	(–57.8)	652.3	(+65.6)	618.3 (+29.6)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	904.3	(+13.2)	891.4	(+11.9)	919.4	(+28.0)	891.1 (–24.5)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	3 471.2	(+338.8)	3 443.9	(+170.3)	3 502.9	(+59.0)	3 132.3 (+282.0)
t. sk. virsrezerves, kurām piemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	887.1	(+13.1)	879.5	(+2.7)	894.8	(+15.3)	874.1 (+14.9)
t. sk. virsrezerves, kurām nepiemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	2 586.3	(+317.9)	2 564.5	(+167.6)	2 608.1	(+43.6)	2 268.4 (+277.2)
Obligāto rezervju prasības²⁾	148.9	(+1.9)	147.7	(+0.3)	150.2	(+2.4)	146.9 (+2.2)
Atbrīvojuma kvota³⁾	893.2	(+11.6)	886.4	(+1.7)	901.1	(+14.7)	881.6 (+13.0)
Noguldījumu iespēja	720.4	(+86.2)	706.5	(+30.1)	736.6	(+30.1)	634.2 (+73.0)
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) Papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

3) Skaidrojums par virsrezervēm, kurām piemēro un kurām nepiemēro atbrīvojumu, sniegts [šeit](#).

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2021. gada 28. aprīlis–2021. gada 27. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 27. janvāris– 2021. gada 27. aprīlis
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 28. aprīlis–15. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 16. jūnijs–27. jūlijs		Pirmais un otrs rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	1 026.1	(–39.9)	1 042.5	(–20.8)	1 007.0	(–35.4)	1 066.0 (+26.2)
Tīrie ārējie aktīvi	815.3	(–11.2)	809.8	(–7.0)	821.7	(+12.0)	826.5 (–30.3)
Euro denominētie tīrie aktīvi	210.8	(–28.6)	232.7	(–13.9)	185.3	(–47.4)	239.5 (+56.5)
Monetārās politikas instrumenti	6 311.0	(+513.8)	6 199.9	(+193.6)	6 440.6	(+240.7)	5 797.2 (+359.5)
Atklātā tirgus operācijas	6 311.0	(+513.8)	6 199.9	(+193.6)	6 440.6	(+240.7)	5 797.2 (+359.5)
Izsoļu operācijas	2 148.2	(+234.4)	2 107.2	(+52.3)	2 196.1	(+88.9)	1 913.8 (+139.9)
GRO	0.1	(–0.2)	0.2	(–0.1)	0.1	(–0.1)	0.4 (–0.0)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	0.1	(–0.4)	0.2	(–0.1)	0.1	(–0.1)	0.5 (–0.4)
ITRMO II operācijas	0.0	(–9.7)	0.0	(–2.6)	0.0	(+0.0)	9.7 (–12.8)
ITRMO III operācijas	2 120.7	(+244.3)	2 079.8	(+55.1)	2 168.5	(+88.6)	1 876.5 (+152.3)
PĀITRO	27.2	(+0.5)	27.0	(+0.1)	27.4	(+0.4)	26.7 (+0.8)
Tiešo darījumu portfeļi	4 162.8	(+279.4)	4 092.7	(+141.3)	4 244.5	(+151.7)	3 883.4 (+219.6)
Pirmā nodrošināto obligāciju iegādes programma	0.4	(–0.0)	0.4	(–0.0)	0.4	(–0.0)	0.5 (–0.0)
Otrā nodrošināto obligāciju iegādes programma	2.4	(–0.2)	2.4	(–0.1)	2.4	(–0.0)	2.6 (–0.2)
Trešā nodrošināto obligāciju iegādes programma	291.6	(+2.1)	290.7	(+1.0)	292.6	(+1.9)	289.5 (+2.2)
Vērtspapīru tirgu programma	17.2	(–8.4)	17.3	(–6.5)	17.1	(–0.2)	25.6 (–3.0)
Ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru iegādes programma	28.4	(–0.3)	28.6	(–0.1)	28.3	(–0.3)	28.7 (–1.0)
Valsts sektora aktīvu iegādes programma	2 412.0	(+37.7)	2 403.8	(+19.9)	2 421.5	(+17.7)	2 374.3 (+37.2)
Uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma	279.3	(+15.9)	275.6	(+7.6)	283.6	(+8.0)	263.4 (+13.5)
Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma	1 131.4	(+232.6)	1 073.9	(+119.7)	1 198.5	(+124.7)	898.8 (+170.9)
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: 2021. gada 28. aprīlis–2021. gada 27. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 27. janvāris– 2021. gada 27. aprīlis
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 28. aprīlis–15. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 16. jūnijs–27. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	2 119.4	(+88.8)	2 049.5	(-6.8)	2 201.0	(+151.5)	2 030.7 (+4.4)
Neto autonomie faktori ²⁾	1 970.6	(+86.8)	1 901.7	(-7.1)	2 050.8	(+149.1)	1 883.7 (+2.2)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	4 191.5	(+425.0)	4 150.4	(+200.5)	4 239.5	(+89.1)	3 766.5 (+355.1)

Avots: ECB.

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

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

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

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

Procentu likmju norises

(vidējie rādītāji; %)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2021. gada 28. aprīlis–2021. gada 27. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 27. janvāris– 2021. gada 27. aprīlis
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 28. aprīlis–15. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 16. jūnijs–27. jūlijs		Pirmais un otrais 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⁾	-0.480	(-0.001)	-0.480	(+0.001)	-0.481	(-0.001)	-0.480 (-0.005)
€STR	-0.565	(-0.001)	-0.565	(+0.001)	-0.566	(-0.001)	-0.565 (-0.005)

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 vidējais procentu likmes indekss (EONIA) un €STR pārmaiņu atšķirības radušās noapaļošanas rezultātā.

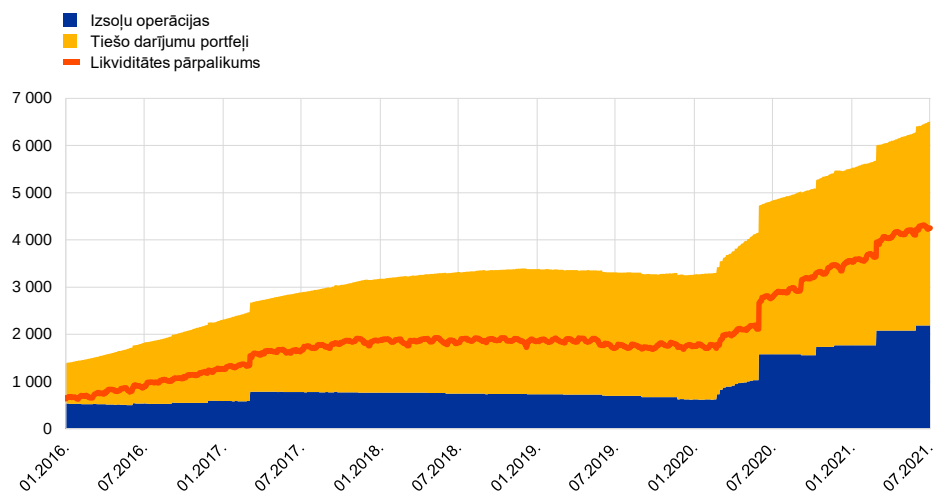
Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, pieauga par 513.8 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 6311 mljrd. euro (sk. A att.). Aptuveni 54% šā likviditātes palielinājuma noteica turpmākas neto iegādes aktīvu iegādes programmu (galvenokārt PĀAIP) ietvaros, bet pārējos 46% – kredītooperācijas (šajā kontekstā – gandrīz pilnībā ITRMO III kopuma operācijas).

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma dinamika

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 27. jūlijā.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā palielinājās par 234.4 mljrd. euro.

Šo palielinājumu pamatā noteica marta beigās veiktās ITRMO III kopuma septītās operācijas ietvaros piešķirto 330.5 mljrd. euro un jūnijā veiktā norēķina par astoto operāciju 109.8 mljrd. euro apjomā ietekme. Vēl par 0.5 mljrd. euro likviditāti palielināja 2020. gada decembrī paziņoto četru papildu pandēmijas ārkārtas ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (PĀITRO) otrās operācijas norēķini jūnijā. Galveno refinansēšanas operāciju (GRO) un ITRMO ar termiņu 3 mēneši devums joprojām bija nenoziņmīgs, vidējam abu regulāro refinansēšanas operāciju izmantošanas apjomam salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu sarūkot attiecīgi par 0.2 mljrd. euro un 0.4 mljrd. euro (līdz abu operāciju jaunam zemākajam līmenim – 0.1 mljrd. euro).

Vienlaikus tiešo darījumu portfeļi palielinājās par 279.4 mljrd. euro (līdz 4162.8 mljrd. euro). To noteica neto iegādes PĀAIP un AIP ietvaros.

Vidējie aktīvu turējumi PĀAIP ietvaros sasniedza 1131.4 mljrd. euro, salīdzinājumā ar iepriekšējā aplūkojamā perioda vidējo apjomu pieaugot par 232.6 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) (pieaugums attiecīgi par 37.7 mljrd. euro (līdz 2412 mljrd. euro) un 15.9 mljrd. euro (līdz 279.3 mljrd. euro)). Samazinājums par 8.6 mljrd. euro bija saistīts ar vērtspapīru dzēšanu neaktīvās programmās.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums palielinājās par 425 mljrd. euro, sasniedzot jaunu augstāko rekordlīmeni (4191.5 mljrd. euro; sk. A att.). Likviditātes pārpalikumu aprēķina kā banku rezervju, kas pārsniedz rezervju prasības, un noguldījumu iespējas izmantošanas apjoma summu, no kuras atskaitīts aizdevumu iespējas uz nakti izmantošanas apjoms. Tas atspoguļo banku sistēmai nodrošinātās kopējās likviditātes un banku likviditātes vajadzību starpību. Banku pieprasījuma noguldījumu kontu atlikumi, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības, pieauga par 338.8 mljrd. euro (līdz 3471.2 mljrd. euro), savukārt vidējais izmantotais noguldījumu iespējas apjoms palielinājās par 86.2 mljrd. euro (līdz 720.4 mljrd. euro).

Virszerves, kurām saskaņā ar divu līmeņu sistēmu netika piemērota negatīvā noguldījumu iespējas procentu likme², palielinājās par 13.1 mljrd. euro (līdz 887.1 mljrd. euro). Likviditātes pārpalikumam turpinot pieaugt, rezerves, kurām atbrīvojums netika piemērots, palielinājās par 317.9 mljrd. euro (līdz 2586.3 mljrd. euro). Atbrīvojuma kvotas kopējais izmantošanas līmenis, t.i., attiecība starp to rezervju apjomu, kam tika piemērots atbrīvojums, un maksimālo apjomu, kam varēja piemērot atbrīvojumu³, kopš 2020. gada trešā rezervju prasību izpildes perioda saglabājies virs 98% un nedaudz palielinājās no 99.1% līdz 99.3%. Rezervju apjoma, kam tika piemērots atbrīvojums, īpatsvars kopējā likviditātes pārpalikumā bija 21.2% (iepriekšējā aplūkojamā periodā – 23.2%).

Procentu likmju norises

Vidējā €STR aplūkojamā periodā kopumā nemainījās (–56.5 bāzes punkti).

Likviditātes pārpalikuma pieaugums €STR neietekmēja, un tā joprojām ir samērā neelastīga pat būtisku likviditātes svārstību gadījumā. Ar 2019. gada oktobri EONIA aprēķina, €STR pieskaitot fiksētu uzcenojumu – 8.5 bāzes punktus. Tāpēc EONIA pārmaiņas notika un turpinās notikt sasaistē ar €STR, līdz 2022. gada 3. janvārī tiks pārtraukta šā indeksa publicēšana. ECB monetārās politikas procentu likmes – noguldījumu iespējas, GRO un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes – aplūkojamā periodā netika mainītas.

² Sīkāka informācija par divu līmeņu sistēmu attiecībā uz atlīdzību par virszervēm sniegta [šeit](#).

³ Maksimālo apjomu, kam var piemērot atbrīvojumu, aprēķina kā obligāto rezervju un atbrīvojuma kvotas, ko iegūst obligāto rezervju summu reizinot ar seši, summu.

3. Nefinanšu sabiedrību stāvoklis pandēmijas laikā

Sagatavojuši Gabe de Bonts (*Gabe de Bondt*), Ārne Gīzeks (*Arne Gieseck*), Džūlio Nikoleti (*Giulio Nicoletti*) un Mika Tujula¹

Šajā ielikumā aplūkota koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas ietekme uz euro zonas nefinanšu sabiedrību sektora stāvokli. Tajā vērtēts arī apmērs, kādā politikas atbalsta pasākumi mazinājuši uzņēmumu finansējuma grūtības un augšupvērsto spiedienu uz to ievainojamību. Analīze balstīta uz sektora ceturkšņa kontu datiem. Tādējādi šis ielikums sniedz kopēju ainu par nefinanšu sabiedrību sektoru, nenodalot valstis, tautsaimniecības sektorus, nozares vai uzņēmumus.

Pandēmija apdraudēja euro zonas nefinanšu sabiedrību sektora pelnītspēju un darbības efektivitāti. Uzņēmuma stāvokli būtiski ietekmē tā pelnītspēja un darbības efektivitāte. Lai gan kreditoru un investoru labvēlības ietekmē uzņēmumi, negūstot peļņu, var pastāvēt ilgstoši, lai izdzīvotu ilgtermiņā, tiem tomēr jāgūst peļņa un tā jāsavaglabā. Kopš pandēmijas sākuma peļņas kāpuma temps, mērot to pēc bruto darbības ieņēmumiem un naudas plūsmas pieauguma, bijis negatīvs (A att., a) panelis). Bruto darbības ieņēmumi sarukuši līdzīgā tempā kā globālās finanšu krīzes laikā, savukārt naudas plūsma šajā periodā samazinājusies vēl krasāk. Līdzīga aina vērojama, pievēršoties neto darbības ieņēmumu attiecībai pret pievienotās vērtības rādītāju un naudas plūsmas attiecībai pret izlaides rādītāju (A att., b) panelis).

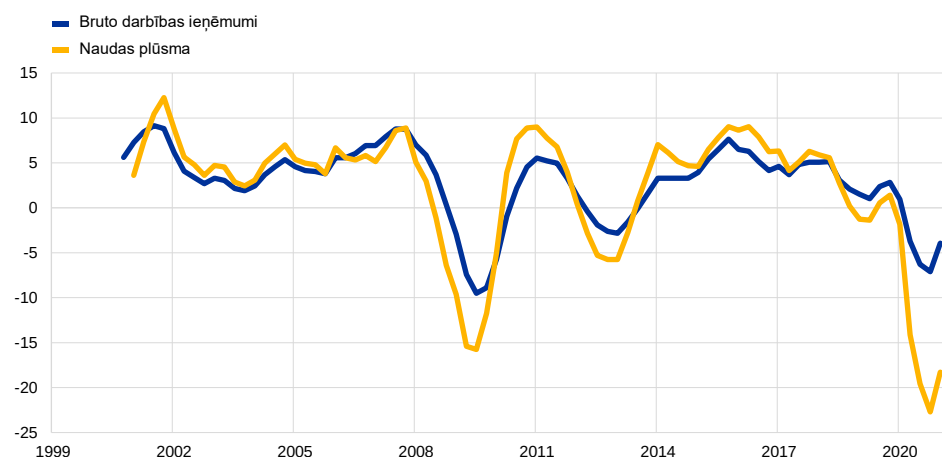
¹ Mēs gribētu pateikties arī A. Konsolo (*A. Consolo*) un V. Botēju (*V. Botelho*) par ieguldījumu politikas atbalsta pasākumu jautājumos.

A attēls

Nefinanšu sabiedrību peļņas kāpums un darbības efektivitāte euro zonā

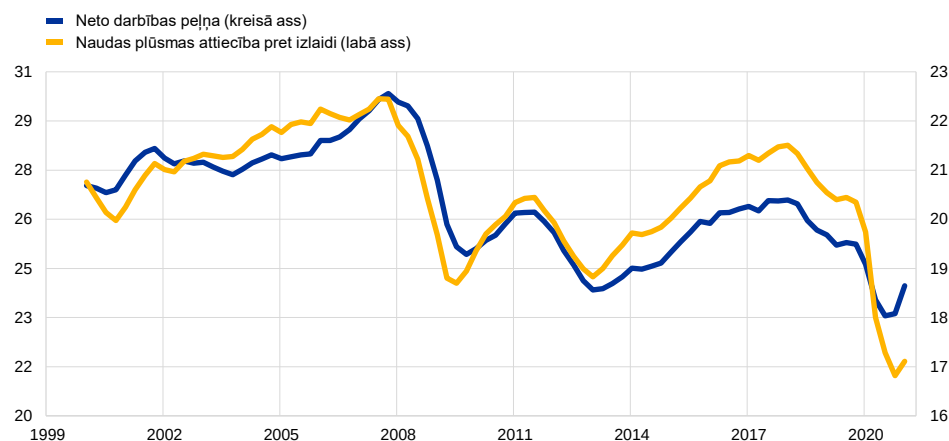
a) Peļņas kāpums

(gada pārmaiņas, %)



b) Darbības efektivitāte

(%)



Avoti: Eurostat, ECB un autoru aprēķini.

Piezīmes. Neto darbības peļņu aprēķina kā neto darbības rezultātu procentos no neto pievienotās vērtības, naudas plūsmu aprēķina, no bruto pievienotās vērtības atņemot izmaksātās algas, pamatlīdzekļu patēriņu un neto procentu maksājumus. Izlaidi attiecas uz bruto pievienoto vērtību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī.

Politikas pasākumi spēcīgi atbalstījuši nefinanšu sabiedrību sektora

likviditāti.² Nefinanšu sabiedrības (NFS), saskaroties ar iekšēji radītu līdzekļu samazināšanos 2020. gadā (salīdzinājumā ar 2019. gadu), ne tikai sāka uzkrāt naudas līdzekļus piesardzības dēļ, bet arī saņēma valdības atbalstu aptuveni 550 mljrd. euro apjomā. Neveicot šos pasākumus, uzņēmumu uzkrājumi, neietverot kapitāla amortizāciju, 2020. gadā būtu bijuši daudz negatīvāki. Kopējie NFS izsniegtie aizdevumi, ko uzņēmumi izmantoja gan likviditātes krīzes novēršanai, gan turpmākiem naudas līdzekļu uzkrājumiem, 2020. gadā pieauga aptuveni par 240 mljrd. euro vairāk nekā 2019. gadā. Šis palielinājums bija īpaši nozīmīgs

² Informāciju par fiskālo pasākumu kopumu izmantošanu uzņēmumu likviditātes vajadzību atbalstam sk. R. A. De Santisa (R. A. De Santis), A. Ferrando (A. Ferrando.), un E Gabani (E. S. Gabbani) sagatavoto ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Fiskālā atbalsta pasākumu ietekme uz uzņēmumu likviditātes vajadzību atbalstam pandēmijas laikā".

2020. gada 1. pusgadā.³ Uzņēmumu piekļuvi kredītiem un finansēšanas nosacījumu uzlabošanas īpaši veicināja jaunās ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas (ITRMO), pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma (PĀAIP), valdības garantijas aizdevumiem un uzraudzības pasākumi.⁴ Naudas līdzekļu turējumi būtiski pieauga, jo uzņēmumi peļņas sarukuma kompensēšanai nozīmīgi palielināja parāda finansējumu. Piesardzības apsvērumu dēļ lielāko daļu iegūto līdzekļu tie noguldīja, lai nodrošinātos pret iespējamu naudas līdzekļu trūkumu un priekšfinansētu apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzības, kā tika darīts iepriekšējos krīzes periodos.

Papildus politikas atbalsta pasākumiem arī pašu uzņēmumu pūliņi uzlaboja to likviditāti. Krīzes apstākļos uzņēmuma galvenā prioritāte ir spēja izpildīt īstermiņa saistības. Svarīgs likviditātes aspekts ir uzņēmuma spēja gan ātri pārdot aktīvus naudas līdzekļu iegūšanas nolūkā, gan strauji samazināt visu veidu izmaksas un izdevumus.^{5,6} Izmaksu un izdevumu samazināšana ietver ieguldījumu projektu atlikšanu vai atcelšanu, cik vien iespējams. Kopumā NFS naudas līdzekļu turējumi 2020. gadā salīdzinājumā ar 2019. gadu palielinājās aptuveni par 400 mljrd. euro (atspoguļojot arī arvien plašāku kredītu izmantošanu) galvenokārt 2020. gada 2. ceturksnī. Izmaksu un ieguldījumu samazinājuma tīrais iznākums atspoguļots NFS neto aizdevumu pozīcijā (jeb finansējuma deficitā) (B att., a) panelis). Bruto pievienotās vērtības izteiksmē uzkrājumi palielinājās, bet ieguldījumi saruka. Tādējādi neto aizdevumi pieauga un 2020. gada 2. ceturksnī faktiski kļuva pozitīvi. Tomēr ieguldījumu projektu atcelšana var radīt ilgāka termiņa kaitējumu tautsaimniecībai, kavējot turpmāko izaugsmes potenciālu.

Uzņēmumiem pieejamie naudas līdzekļi procentu izdevumu segšanai pašlaik ir pietiekami. Naudas segums, t.i., naudas līdzekļu un noguldījumu turējumu attiecība pret bruto procentu maksājumiem, kopš 2010. gada ļoti būtiski palielinājusies, un Covid-19 krīzes laikā vērojams šā pieauguma tempa kāpums (B att., b) panelis). Izšķiroša nozīme bijusi gan augstākām naudas līdzekļu pozīcijām, gan zemākiem bruto procentu maksājumiem. Neraugoties uz spēcīgo parāda kāpumu, pandēmijas laikā bruto procentu maksājumi turpināja samazināties. To noteica arī fiskālās politikas atbildes reakcija, kas izpaudās PĀAIP, ITRMO, valdības garantiju aizdevumu un uzraudzības pasākumu veidā.

³ Šeit ņemti vērā tikai banku izsniegtie aizdevumi uzņēmumiem un to parāda vērtspapīru neto emisijas apjoms 2020. gadā salīdzinājumā ar 2019. gadu.

⁴ Monetārās un prudenciālās uzraudzības politikas ietekmes uz nodarbinātību uzņēmumos izvērtējumu sk.: Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M. Burlon, L. *The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions*, Working Paper Series, No 2465, ECB, September 2020.

⁵ Euro zonas uzņēmumi 2020. gada 1. ceturksnī būtiski samazināja aizdevumu piešķiršanu pārējai pasaulei, bet 2020. gada 2. ceturksnī arī citām finanšu iestādēm (t.i., finanšu sabiedrībām, kuras nav MFI, apdrošināšanas sabiedrībām un pensiju fondiem). 2020. gada 1. ceturksnī tie būtiski samazināja arī naudas tirgus fondu akciju un daļu turējumus, bet 2020. gada 2. ceturksnī – kotēto akciju turējumus.

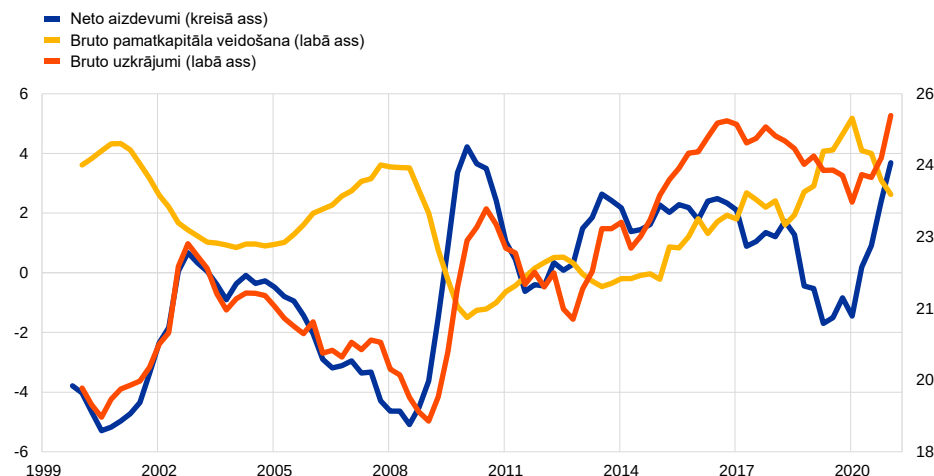
⁶ Sk. F. Panetas (*F.Panetta*) ievadrunu *Cash still king in times of COVID-19 Deutsche Bundesbank* organizētajā 5. starptautiskajā konferencē "Cash in times of turmoil", kas notika 2021. gada 15. jūnijā. To apstiprina arī ECB 2021. gada jūlijā banku veiktās kredīšanas apsekojums, kurā sniegta informācija par apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzību krasu pieaugumu Covid-19 krīzes sākumposmos. Pierādījumus nozaru un valstu līmenī sk. "European corporates: Cash-rich sectors get richer", *Economic Insights*, Euler Hermes, 19 April 2021.

B attēls

Nefinanšu sabiedrību uzkrājumu/ieguldījumu balance un naudas segums euro zonā

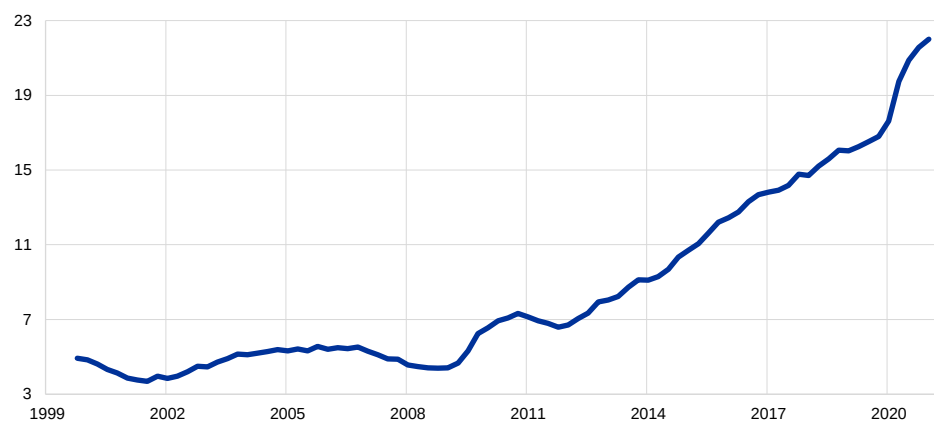
a) Uzkrājumi, ieguldījumi un neto aizdevumi

(četrp ceturkšņu mainīgās kopsummas; % no bruto pievienotās vērtības)



b) Naudas segums

(nauda; % no četrp ceturkšņu bruto procentu maksājumu mainīgajām kopsummām)



Avoti: Eurostat, ECB un autoru aprēķini.

Piezīmes. Nauda ietver valūtu un noguldījumus. Bruto procentu maksājumus aprēķina pirms netieši novērtētiem finanšu starpniecības pakalpojumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī.

Kopš 2015. gada vērojamā euro zonas NFS bruto parāda rādītāja samazināšanās pilnībā izbeidzās līdz ar Covid-19 pandēmijas uzliesmojumu, kad šis rādītājs sāka palielināties. Uzņēmumu konsolidētais bruto parāda rādītājs kopš 2019. gada beigām palielinājies par 18.9 procentu punktiem, 2021. gada 1. ceturksnī sasniedzot 167.0% no to bruto pievienotās vērtības, kas ir tikai par 1.1 procentu punktu mazāk nekā 2015. gada sākumā sasniegtais rekordaugstais līmenis (C att., a) panelis).⁷ 57% no bruto parāda rādītāja palielinājuma kopš 2019. gada beigām skaidrojami ar būtisku ekonomiskās aktivitātes un apgrozījuma samazināšanos (saucēja ietekme), savukārt viss pārējais attiecināms uz lielāku

⁷ Sīkāku informāciju sk. ECB 2021. gada maija *Financial Stability Review* nodaļā "[Corporate solvency challenges could weigh on sovereigns, households and creditors](#)". Norises nozaru un valstu līmenī sk.: "[The business insolvency paradox in Europe: Miracle and mirage](#)", *Economic Publications* Coface, 16 March 2021.

parāda finansējuma izmantošanu. Tas nozīmē, ka tautsaimniecības izaugsmes normalizēšanās gadījumā turpmākajos gados gaidāma tikai daļēja parāda rādītāja kāpuma pasīva apvērse. Tomēr saskaņā ar neto parāda norisēm naudas līdzekļu turējumu sarukums varētu veicināt bruto parāda samazināšanos līdz ar situācijas stabilizēšanos.

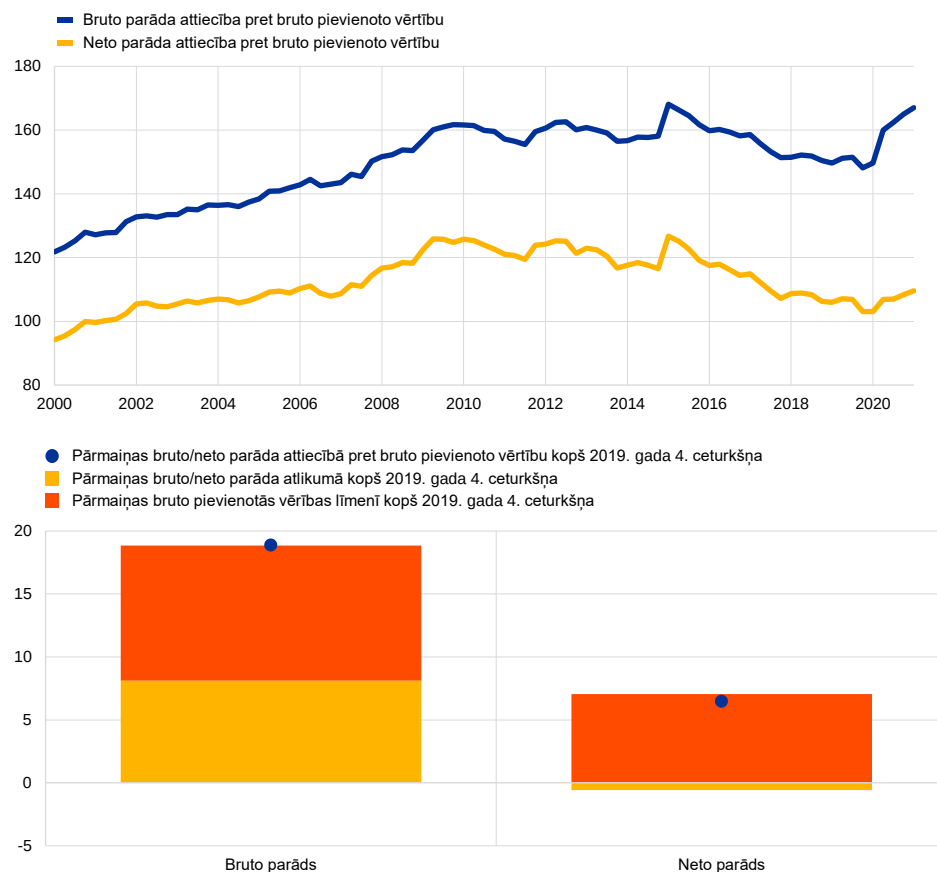
Lielā uzkrāto likvīdo aktīvu apjoma dēļ neto parāda rādītājs palielinājies daudz mazāk nekā bruto parāda rādītājs. Neto parāds pašlaik ir mazāks nekā tas bija 2019. gada beigās (C att., a) panelis). Ja uzņēmumiem ir liels parāds, naudas līdzekļi var būt parādu mazinošs faktors, bet ar nosacījumu, ka uzņēmumiem ar lieliem parādiem ir šī augstā likviditāte. Lielie uzņēmumi Covid-19 pandēmijas kulminācijas laikā vienlaicīgi palielināja naudas līdzekļu turējumu un parāda līmeni (C att., b) panelis). Tomēr mazākiem (kotētiem) uzņēmumiem naudas līdzekļu uzkrāšana nolūkā mazināt parāda kāpumu nebija tik efektīva kā lielajiem uzņēmumiem. Korelācija starp skaidrās naudas uzkrājumu un parāda palielināšanos sāka normalizēties pēc Covid-19 pandēmijas kulminācijas.

C attēls

Euro zonas nefinanšu sabiedrību bilances

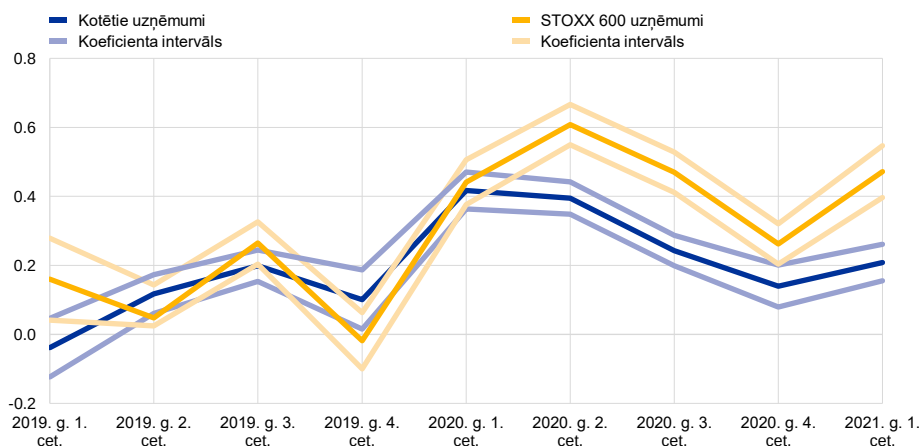
(% no bruto pievienotās vērtības; procentu punkti)

a) Kopsavilkuma līmenis: konsolidētais parāds



b) Uzņēmumu līmenis: bruto parāda elastība pret naudas līdzekļiem

(x ass: ceturksnis, kurā veikti novērojumi; y ass: regresija)



Avoti: Eurostat, ECB, *Refinitiv* un autoru aprēķini.

Piezīmes. a) panelī konsolidētais bruto parāds definēts kā NFS izsniegto aizdevumu kopsumma, neietverot sektoru iekšējos aizdevumus, emitētos parāda vērtspapirus un pensiju shēmu saistības. Konsolidēto neto parādu definē kā konsolidēto bruto parādu, neietverot valūtas un noguldījumu turējumus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī.

Lai salīdzinātu parāda pārmaiņas ar pārmaiņām likvido aktīvu turējumos, b) panelī katru ceturksni izmantoti uzņēmuma līmeņa bilancu šķēsgriezumi. Visi mainīgie mēriti salīdzinājumā ar kopējiem aktīviem. Šajā panelī ietvertie uzņēmumi ir STOX 600 indeksā iekļautās euro zonas NFS, un visi kotētie uzņēmumi pieejami *Refinitiv* tīmekļvietnē. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī.

Iespējams, ka pandēmijas ietekme uz NFS ievainojamību būs ilgstoša, jo uzņēmumu naudas līdzekļu turējumi ļoti atšķiras. Uzņēmumu ievainojamība, ko mēra ar apvienoto ievainojamības indeksu, pēc pandēmijas krasi palielinājās, pārsniedzot līmeni, kāds bija vērojams pēc globālās finanšu krīzes (D att., a) panelis).⁸ NFS ievainojamības pieaugumu galvenokārt noteica sarūkoši pārdošanas apjomi, zemāka peļņitēspēja, kā arī aizņemto līdzekļu apjoma un parāda kāpums. Tomēr ekonomiskās aktivitātes kāpums, kā arī uzņēmumu faktiskā un paredzētā peļņa kopš 2020. gada vidus veicinājusi ievainojamības indeksa samazināšanos un uzlabojusi uzņēmumu parāda situāciju. Ievainojamība 2021. gada sākumā bija tuvu vēsturiskajam vidējam līmenim un 2019. gada beigās novērotajam līmenim. Savukārt bruto parāda rādītājs joprojām bija augsts, un naudas līdzekļu turējumi galvenokārt koncentrējās lielo kotēto uzņēmumu rokās (kā minēts iepriekš). Tomēr mazo un vidējo uzņēmumu ievainojamība joprojām ir augsta un arī neatklāj būtiskas atšķirības starp valstīm un nozarēm.⁹

Tālejošie monetārās, fiskālās un uzraudzības politikas pasākumi ierobežojuši uzņēmumu ievainojamības pieaugumu. Šie pasākumi, sniedzot tiešu likviditātes atbalstu, uzlabojot piekļuvi kredītiem, uzturot parāda apkalpošanas izmaksas vēsturiski zemā līmenī un ļaujot pagarināt atlikušā parāda samaksas termiņu, nav ļāvuši īstenoties finansēšanas un pārfinansēšanas riskiem. Hipotētisks aprēķins liecina arī par to, ka šādu pasākumu neesamības gadījumā ievainojamības indekss 2020. gada vidū būtu bijis būtiski lielāks, bet 2021. gada sākumā tas joprojām būtu bijis neliels mazāks nekā Eiropas valdības parāda krīzes laikā (D att., a) panelis).¹⁰

Bankrotu skaits 2020. gadā samazinājās, neraugoties uz krasu ekonomiskās aktivitātes kritumu Covid-19 pandēmijas laikā. Iepriekš uzņēmumu maksātnespēja bija cieši saistīta ar reālā IKP kāpumu. Pandēmijas laikā šī saikne pārtrūka (D att., b) panelis). Zemas parāda finansēšanas izmaksas, valdības atbalsta pasākumi, t.sk. bankrotu moratoriji, un tiesu slēgšana novērsa uzņēmumu stāvokļa pasliktināšanos, nepieļaujot strauju maksātnespējas gadījumu skaita pieaugumu krīzes kulminācijas laikā. Tomēr nevar izslēgt, ka daudzi uzņēmumi, īpaši tie, kuri darbojas pandēmijas visvairāk skartajās nozarēs, joprojām varētu būt spiesti iesniegt

⁸ Sk. arī Gardó, S., Klaus, B., Tujula, M., Wendelborn, J. "Assessing corporate vulnerabilities in the euro area", *Financial Stability Review*. ECB, November 2020.

⁹ Sk. arī ECB *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area, October 2020 to March 2021* ("Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem euro zonā no 2020. gada oktobra līdz 2021. gada martam") un ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 N. Batistini (*N. Battistini*) un G. Stojevska (*G. Stoevsky*) sagatavoto ielikumu *The impact of containment measures across sectors and countries during the COVID-19 pandemic* ("Ierobežojošo pasākumu ietekme uz dažādām nozarēm un valstīm Covid-19 pandēmijas laikā").

¹⁰ Hipotētiskajā aprēķinā tiek pieņemts, ka tautsaimniecībā nepastāv valdības īstenoti uzņēmumu izmaksu atvieglojumu pasākumi, ITRMO III, PĀAIP, valdības garantijas aizdevumiem un uzraudzības pasākumi. Ja NFS nesaņemtu valdības ieviestos izmaksu atvieglojumus, tām 2020. gadā ieņēmumu deficīta kompensēšanai būtu vajadzējis palielināt parāda finansējumu par 550 mljrd. euro. Uzņēmumu ievainojamības indeksā tas būtu radījis lielākus uzņēmumu parāda un bruto procentu maksājumus un iekšēji radīto līdzekļu sarukumu. Turklāt, ja nebūtu papildu monetārās politikas un uzraudzības pasākumu, kā arī valdības garantiju aizdevumiem, uzņēmumu atlikušā parāda efektīvā procentu likme un ilgtermiņa parāda īpatsvars kopējā parādā būtu saglabāties 2019. gada beigu līmenī. Šī ietekme tika ietverta hipotētiskajā indeksā, izmantojot grāmatvedības datu identitāti, bet procentu maksājumu daļas un ilgtermiņa parāds – kopējā parādā.

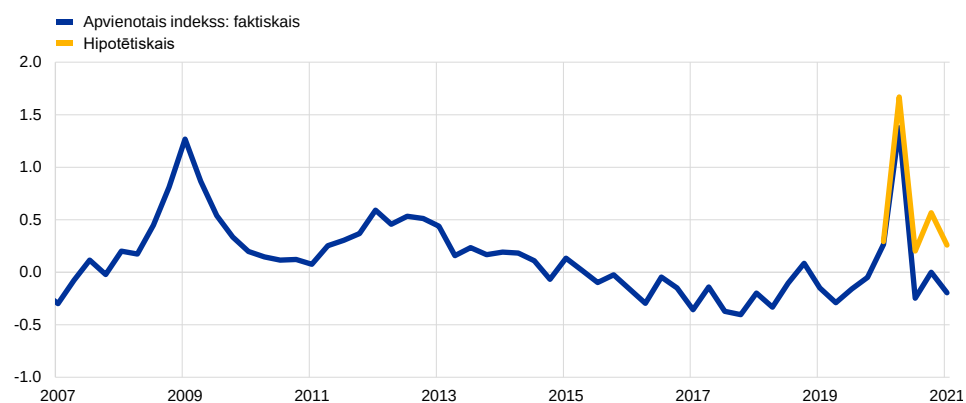
bankrota pieteikumus, īpaši gadījumos, kad atbalsta pasākumi tiktu pārāgri atcelti vai banku kredītēšanas nosacījumi kļūtu daudz stingrāki.¹¹

D attēls

Euro zonas NFS ievainojamība un bankroti

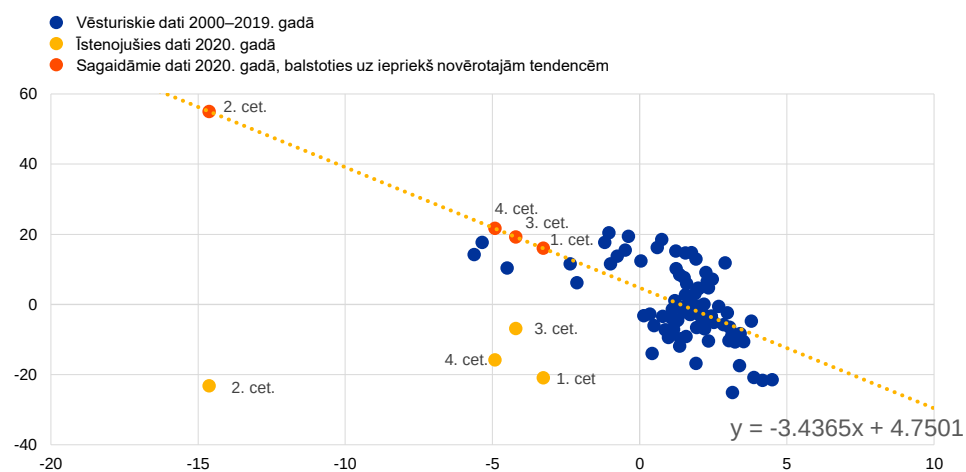
a) Apvienotais ievainojamības indekss

(z rādītāji)



b) Bankroti un reālā IKP pieaugums

(x ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; y ass: novirze no vēsturiskās vidējās vērtības, %)



Avoti: Eurostat, ECB, Merrill Lynch, Refinitiv un autoru aprēķini.

Piezīmes. a) panelā atspoguļotais apvienotais ievainojamības indekss balstīts uz plašu indeksu kopumu, kas ietver piecas dažādas dimensijas: parāda apkalpošanas spēju (ko mēra ar procentu maksājumu seguma indeksu, uzņēmumu uzkrājumiem un ieņēmumu gūšanu); aizņemto līdzekļu apjomu un parādu (parāda attiecība pret pašu kapitālu, neto parāda attiecība pret peļņu pirms procentu samaksas, nodokļu un amortizācijas rādītājs un bruto parāda attiecība pret ienākumiem); finansēšanu un pārfinansēšanu (īstermiņa parāda attiecības pret ilgtermiņa parādu rādītājs, likviditātes kopējais koeficients, kopējās parāda finansēšanas un kredīta impulsa izmaksas); peļņit spēju (aktīvu atdeve, peļņas marža, tirgus un uzskaites vērtības attiecība) un aktivitāti (pārdošanas izaugsme, tirdzniecības kreditoru rādītājs un pārmaiņas debitoru parādu apgrozījumā). Likviditātes kopējo koeficientu definē kā īstermiņa finanšu aktīvus, ko daļa ar īstermiņa finanšu saistībām. Kredīta impulsu aprēķina kā $CI_t = 100 \cdot ((C_t - C_{t-1})/IKP_{t-1} - (C_{t-4} - C_{t-5})/IKP_{t-5})$, kur C ir NFS piešķirtā nosacītā kopējā kredīta summa un IKP ir nominālais iekšzemes kopprodukts tirgus cenās. NFS kopējo kredītu definē kā NFS kopējās saistības mīnus NFS emitētie kapitāla vērtspapīri. Rādītāji standartizēti, pārveidojot tos par z rādītājiem, t.i., tie konvertēti kopējā vērtējumskalā ar vidējo vērtību nulle un standartnovirzi 1. Apvienotie apakšrādītāji aprēķināti katrai no piecām dimensijām, izmantojot katrā rādītāja pamatā esošo attiecību z rādītāju vidējo aritmētisko vērtību. Visbeidzot, kopējo apvienoto rādītāju iegūst, vienādi sverot apvienotos piecu apakškategoriju z rādītājus. Pozitīvas vērtības liecina par lielāku ievainojamību, bet negatīvas vērtības – par mazāku ievainojamību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada 1. ceturksnī.

b) panelī ietverti 2020. gadā gaidāmie dati, balstoties uz iepriekšējās sakarības starp bankrotiem un reālo IKP lineāro interpolāciju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2020. gada 4. ceturksnī.

¹¹ Tomēr dati liecina, ka epidēmiju radīto krīžu nelabvēlīgā ietekme ilgākā termiņā ir mazāka nekā finanšu krīžu vai karu radītā ietekme. Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 N. Martinas Fuentesas (*N. Martín Fuentes*) un I. Moderas (*I. Moder*) sagatavoto ielikumu "Iepriekšējo krīžu negatīvā ietekme uz pasaules tautsaimniecību".

4. Piegādes problēmu ietekme uz tirdzniecību

Sagatavojuši Ēriks Froms (*Erik Frohm*), Vanesa Gunnella (*Vanessa Gunnella*), Mikēle Mančīni (*Michele Mancini*) un Tobiass Šūlers (*Tobias Schuler*)

Piegādes traucējumi un izejmateriālu trūkums rada būtiskas problēmas globālo piegādes ķēžu darbības nodrošināšanā. Atvēršanās no koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas posmā mājāsaimniecības palielināja konkrētu preču (piemēram, elektronikas ierīču un mājokļa labiekārtošanas aprīkojuma) iegādi, kas radīja straujāku, nekā gaidīts, pieprasījuma pieaugumu, īpaši dažās nozarēs. Šis pieprasījuma kāpums apvienojumā ar notikumiem, kuri ir ārpus jebkādas piegādātāju kontroles (nepārvaramas varas dēļ), piemēram, koronavīrusa uzliesmojumiem ostās, nelaimes gadījumiem rūpnīcās un nelabvēlīgiem laikapstākļiem, radīja problēmas transporta nozarē un konkrētu izejmateriālu (plastmasas, metāla, kokmateriālu un pusvadītāju) trūkumu.¹ Tā kā krājumi, tos nepapildinot, pandēmijas sākumā saruka un trūka izejmateriālu, jo tika slēgtas ražotnes un īstenota konservatīva krājumu politika, uzņēmumiem bija jānopūlas, lai apmierinātu straujo pieprasījuma kāpumu un atjaunotu izsīkušos krājumus. Par pieprasījuma un piedāvājuma nelīdzsvarotību liecina nepieredzēti ilgi piegādes termiņi, īpaši nozarēs, kuru darbība balstās uz pārvadājumiem un izejmateriāliem, kurus piegādā uzņēmumi, kas saskārušies ar to trūkumu (piemēram, datoru un elektroniskās iekārtas, mehānismi un iekārtas, koka izstrādājumi, mehāniskie transportlīdzekļi un ķīmikālijas). Kopumā jūnijā globālais piegādātāju piegādes laika IVI indekss samazinājās, sasniedzot vēsturiski zemāko līmeni (kas nozīmē ilgāku piegādes laiku) kopš 1999. gada, kad sākās šādu datu apkopošana.

Pārvadājumu apjoms kopš 2020. gada beigās sasniegtā zemākā punkta palielinājies (A att.). 2021. gada 1. pusgadā īslaicīgi globālo piegādes ķēžu pārrāvumi (piemēram, atgadījums Suecas kanālā martā) radīja lielu spriedzi starptautiskajos pārvadājumos, bet neapturēja pozitīvo izaugsmes dinamiku, kas atspoguļojas globālajos (kopējos) un Eiropas ziemeļu piekrastes ostu caurlaidspējas rādītājos. Pandēmija nopietnāk ietekmēja Eiropas gaisa kravu pārvadājumus, jo pasažieru reisi tika samazināti vēl nepieredzētā apmērā, kas negatīvi ietekmēja arī kravietilpību.² Tomēr līdz 2021. gada sākumam gaisa kravu pārvadājumi bija atgriezušies periodā pirms krīzes sasniegtajā līmenī, jo uzņēmumi daļēji atteicās no jūras pārvadājumiem, to vietā izvēloties gaisa transporta pārvadājumus.

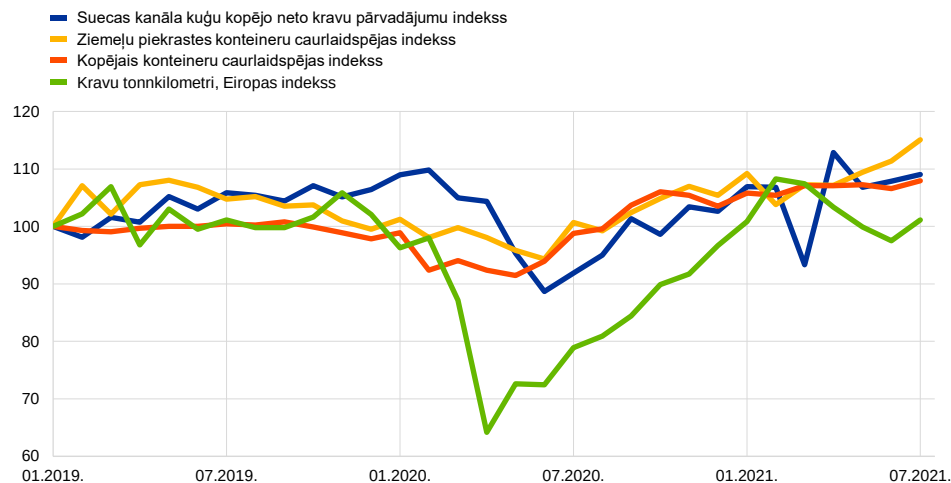
¹ Sk. arī ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu *What is driving the recent surge in shipping costs* ("Kas nosaka nesen vēroto transportēšanas izmaksu kāpumu ASV?") un ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu *The semiconductor shortage and its implication for euro area trade, production and prices* ("Pusvadītāju trūkums un tā ietekme uz euro zonas tirdzniecību, ražošanu un cenām").

² Uzņēmumi centās mazināt kravietilpības samazināšanos, pārveidojot pasažieru lidmašīnas par kravas lidmašīnām, un turpināja izmantot pasažieru lidmašīnu ietilpību kravu pārvadāšanai. Tomēr kopējā pieejamā ietilpība 2020. gadā krasi samazinājās (B att.).

A attēls

Transportēšana un gaisa transporta kravu apjomi

(sezonāli izlīdzināti indeksi, janvāris 2019=100)



Avoti: Suecas kanāla iestāde, RWI/ISL, IATA, ECB speciālistu aprēķini.
Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada jūlijā.

Vislielākā spriedze vērojama kravu transportēšanas maršrutos no Āzijas uz Ziemeļameriku un no Āzijas uz Eiropu (B att.), un tas ārkārtīgi palielina transportēšanas izmaksas.³ Pandēmijas ietekmē cietusi transportēšanas jauda maršrutā no Āzijas uz Ziemeļameriku atjaunojās daudz straujāk nekā maršrutā no Āzijas uz Eiropu. To daļēji veicināja palielinātā jauda, ko noteica ASV vērojamā stabilā atveseļošanās tendence. Ņemot vērā samērā neelastīgo transportēšanas jaudas piedāvājumu un traucējumus, ar ko saskaras transporta nozare, tūlītējās (īstermiņa) konteineru pārvadājumu likmes no Āzijas izejošajos maršrutos, īpaši uz Ziemeļameriku, strauji pieaugušas līdz rekordaugstam līmenim.⁴ Tas izraisījis arī jaudas novirzīšanu šajā ienesīgajā maršrutā uz citu maršrutu rēķina.⁵ Transportēšanas uzņēmējdarbība galvenokārt balstās uz noslēgtiem ilgtermiņa līgumiem. Pašreizējos apstākļos rodas ietekme uz jaunu ilgtermiņa līgumu apspriešanu, kas beidzas ar nozīmīgu, bet mazāku pārvadājumu izmaksu kāpumu salīdzinājumā ar līgumiem, kuros paredzētas tūlītējās darījuma likmes.⁶

³ HARPEX – globālais konteineru pārvadājumu izmaksu indekss – vairāk vai mazāk bija stabils, bet gados pirms Covid-19 pandēmijas uzliesmojuma tas bija salīdzinoši zemāks. Tomēr 2021. gada 1. ceturksnī tas pārsniedza pēdējo augstāko līmeni, kas tika reģistrēts 2005. gada 2. ceturksnī, un līdz 3. ceturksnim tas bija vairāk nekā divas reizes pārsniedzis šo pēdējo augstāko līmeni.

⁴ Saskaņā ar ekonometrisku analīzi, kas balstās uz strukturālās vektoru autoregresijas modeli, piegādes ierobežojumi 2020. gada sākumā noteica transportēšanas izmaksu kāpumu, savukārt to pieaugumu 2020. gada beigās galvenokārt veicināja spēcīgā pasaules pieprasījuma atjaunošanās. Sīkāku informāciju sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumā *What is driving the recent surge in shipping costs* ("Kas nosaka nesen vēroto transportēšanas izmaksu kāpumu ASV?").

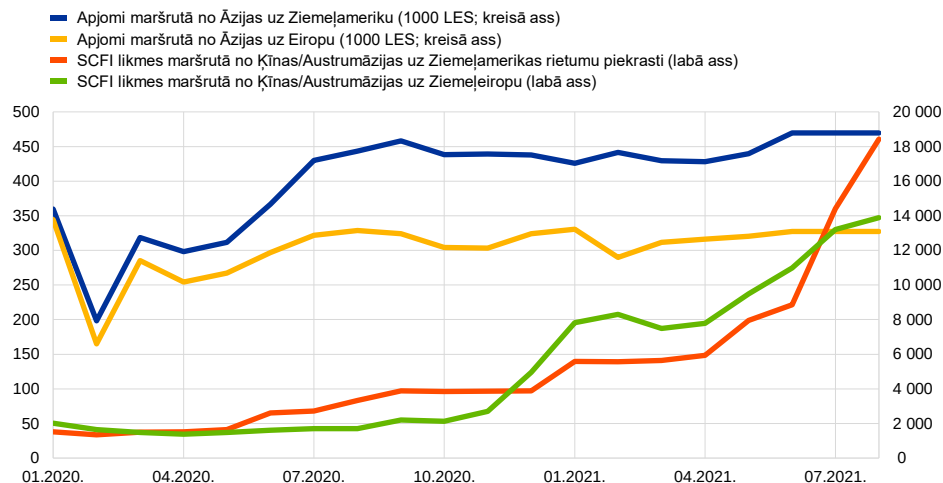
⁵ Sk. Khasawneh, R. and Xu, M., *China-U.S. container shipping rates sail past \$20,000 to record*, Reuters, August 2021.

⁶ Sk. Sand, P., *Container shipping: records keep falling as industry enjoys best markets ever*, BIMCO, June 2021.

B attēls

Transportēšanas jauda un pārvadājumu izmaksas

(nedēļas kravu ietilpība izteikta LES un tūlītējās pārvadājumu izmaksas – ASV dolāros)



Avoti: CTS, Bloomberg, Freightos un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. "LES" nozīmē "kravas ietilpības 20 pēdu ekvivalenta mērvienība" un "SCF" – Shanghai Containerized Freight Index.

Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gada augustā

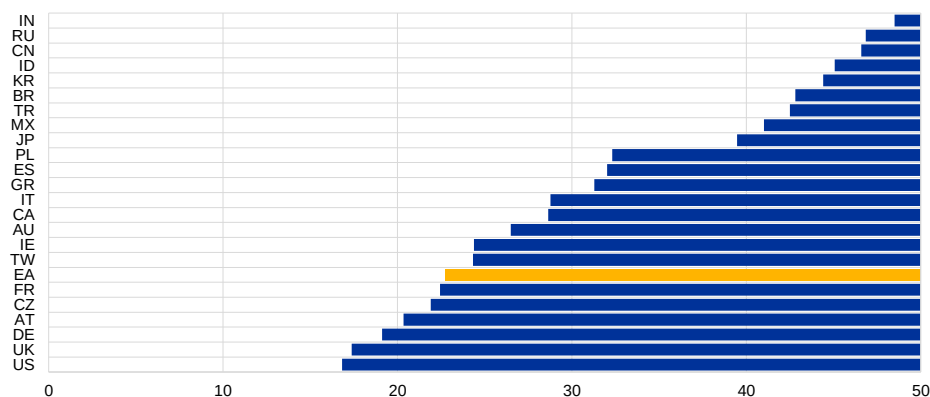
Euro zonas un ES valstis ir to valstu vidū, kuras visvairāk skārušas transportēšanas un ar izejmateriāliem saistītas problēmas, par ko liecina piegādātāju piegādes laika IVI indekss. C attēlā redzams, ka piegādātāju

piegādes laiks augustā gandrīz visās valstīs joprojām bija ilgs, un tas īpaši ietekmēja ES valstis, ASV, Apvienoto Karalisti un Taivānu. Valstu secība atspoguļo daudzus faktorus: 1) preču struktūra aptver pandēmijas skartās nozares (piemēram, autobūves nozari euro zonā, elektronikas ierīču nozari Taivānā); 2) liela pieprasījuma apstākļi; 3) transporta un loģistikas jautājumu nopietnība; 4) konkrēti nelabvēlīgi notikumi (piemēram, ārkārtēji laikapstākļi dažās valstīs); 5) krājumu politika (piemēram, Ķīna veido mikroshēmu un metālu krājumus).

C attēls

Piegādātāju piegādes laiks valstu dalījumā

(difūzijas indekss)



Avots: Markit.

Piezīmes. Attēlā sniegta informācija par 2021. gada augustu. Viszemāk ierindotajai valstij ir visilgākais piegādātāju piegādes laiks.

Piezīme. "EA" nozīmē "euro zona".

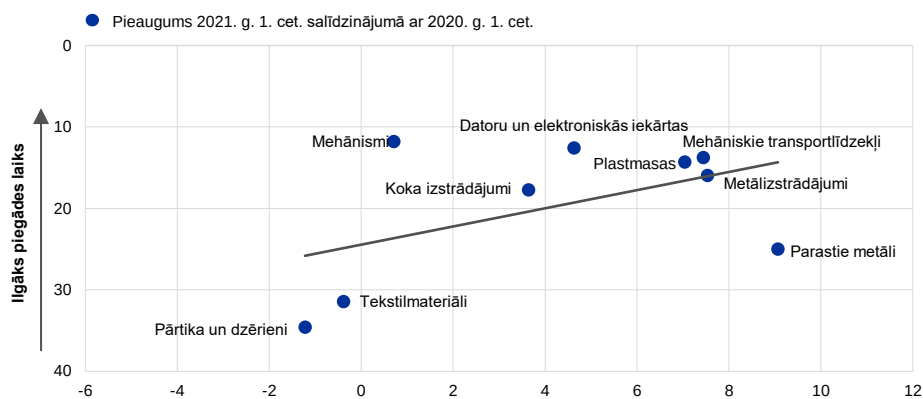
Euro zonas eksporta nozares, kuras atveseļojās visātrāk, izjut piedāvājuma trūkumu (D att.).

Konkrētāk, mehānisko transportlīdzekļu, elektronikas ierīču un metālizstrādājumu eksportu, kas līdz 2021. gada 1. ceturksnim salīdzinājumā ar 2020. gada 1. ceturksni bija ievērojami palielinājies, ietekmēja piegādes ierobežojumi, kas palēnināja šo nozaru nepārtraukto izaugsmi. Tas liecina par spēcīga pieprasījuma nozīmi piegādātāju piegādes laika pagarināšanā. Piegādes kavēšanās skāra arī mehānismu nozari, kas balstās uz elektroniskajām iekārtām un metālizstrādājumiem kā izejmateriāliem.

D attēls

Eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm un piegādātāju piegādes laika nozaru dalījumā

(vērtības palielināšanās salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu; %; IVI difūzijas indekss)



Avoti: Eurostat, Markit un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Mazāka uz vertikālās ass attēlotā vērtība nozīmē ilgāku piegādes laiku. Attiecībā uz eksportu dati sniegti par 2021. gada 1. ceturksni, bet saistībā ar piegādātāju piegādes laiku – par 2021. gada maiju. Regresijas līnija atspoguļo saikni starp piegādātāju piegādes laiku un šo nozaru izaugsmi laikposmā no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2021. gada 1. ceturksnim.

Empīriskajā analīzē, kurā izmantoti valstu līmeņa paneļdati, noteikta un kvantitatīvi novērtēta piegādes problēmu ietekme uz eksporta pieaugumu, neaprobežojoties ar pieprasījuma situācijas nozīmību.

Eksporta apjoma mēneša kāpums 23 valstu panelī samazināts, ņemot vērā piegādes problēmas. Piegādātāju piegādes laika IVI indekss izmantots piegādes problēmu mēroga atspoguļošanai, bet starppatēriņa preču imports no piegādes problēmu skartajām nozarēm – ietekmes, kādu katrai valstij rada piegādes pārrāvumi, mērīšanai. Ietekmes uz eksporta kāpumu novērtēšanai IVI indekss, no piegādes problēmu skartajām nozarēm importēto izejmateriālu īpatsvars un šo nozaru mijiedarbība ietverta regresijā (ar valsts un laika noteiktu ietekmi), lai ņemtu vērā piegādes ķēžu pārrāvumu ietekmi. Šajā regresijā iekļauti arī jauno eksporta pasūtījumu konkrēto valstu IVI indeksi (ārējā pieprasījuma mērīšanai) un laika nobīdes atkarīgos mainīgajos.⁷ Turklāt tiek uzskatīts, ka piegādes problēmas būtiski ietekmējušas tikai tās valstis, kuru piegādātāju piegādes laika IVI būtiski novirzās no indeksa vidējā līmeņa. Šāda pieeja ļauj pārbaudīt, vai importētu izejmateriālu piegādes problēmas negatīvi ietekmē eksporta izaugsmi. Kopumā gaidāms, ka ilgs piegādātāju piegādes laiks negatīvi

⁷ Lai aprēķinātu no piegādes problēmu skartajām nozarēm tieši un netieši importētu izejmateriālu īpatsvaru attiecībā pret kopējiem importētajiem izejmateriāliem, izmantotas Āzijas Attīstības bankas izmaksu un izlaides tabulas. Piegādes pārrāvumu skartās nozares ir: mehānismu ražošana, elektrisko un optisko iekārtu ražošana, transporta iekārtu ražošana, iekšzemes pārvadājumi, ūdens transports, gaisa transports un citas ar pārvadājumiem saistītas nozares.

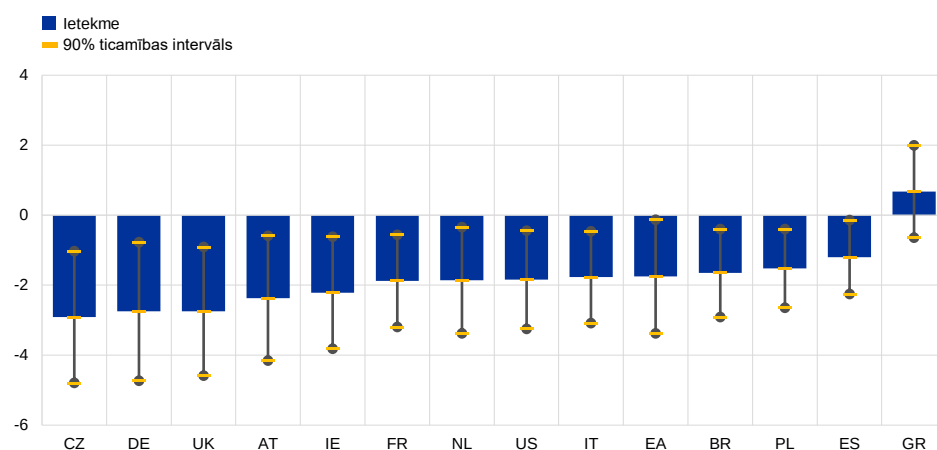
ietekmēs valsts eksportu, un šī ietekme pieaugs, kad palielināsies starppatēriņa izejmateriālu importa īpatsvars no piegādes problēmu skartajām nozarēm.

Aplēses liecina, ka piegādes problēmas negatīvi ietekmējušas preču eksporta kāpumu, un šī ietekme palielinās valstīs, kurām ir lielāka saskare ar piegādes problēmu skartajām nozarēm. E attēlā redzama piegādes problēmu ietekme uz dažādām valstīm. To secība atspoguļo gan piegādes problēmu nopietnību (piemēram, piegādes laiku pagarināšana), gan apjomu, kādā valstis atkarīgas no piegādes problēmu skartajām nozarēm. Lielākā daļā šo valstu ir ES dalībvalstis, un tieši lielās euro zonas valstis un ES valstis, kuras atrodas ārpus euro zonas, izjūt nelabvēlīgāku ietekmi. Piegādes ķēžu saistība ar smagi skartajām nozarēm (piemēram, automobiļu nozari), visticamāk, ietekmē ES valstis, kuras atrodas ārpus euro zonas.

E attēls

Piegādes problēmu ietekme uz skartajām valstīm

(vidējā ietekme uz mēneša preču eksporta kāpumu; procentu punktos)



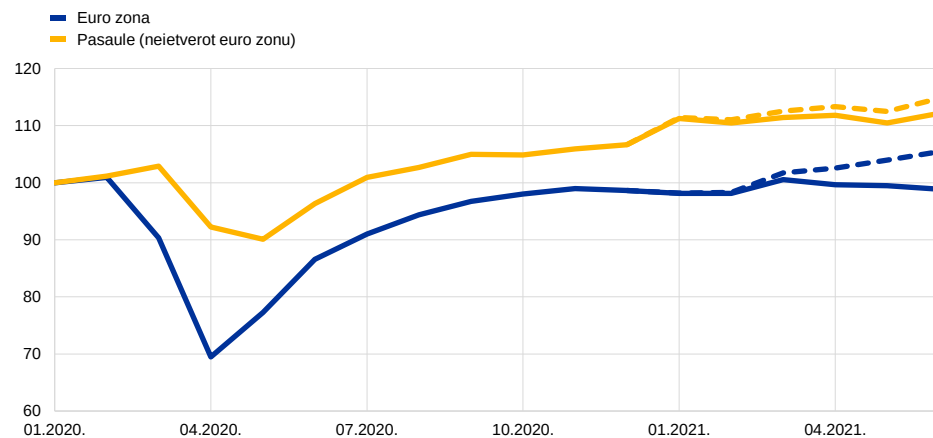
Avoti: CPB, Markit, Āzijas Attīstības bankas reģionālās izmaksu un izlaidis tabulas un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīme: "EA" nozīmē "euro zona".

Lēstā preču eksporta samazināšanās kumulatīvā izteiksmē euro zonā ir 6.7%, bet pasaulē – 2.3%. F attēlā atainota ārpus euro zonas un pasaulē (neietverot euro zonu) veiktā eksporta hipotētiskā attīstība. Veiktā analīze liecina, ka euro zonas preču eksports būtu bijis par 6.7% lielāks, ja to neietekmētu piegādes problēmas. Globālais (neietverot euro zonu) preču eksports būtu bijis par 2.3% lielāks. Lai gan patērētāji, tautsaimniecībai pakāpeniski atjaunojoties, sākuši pārbalansēt iegādes par labu pakalpojumiem, piegādes pārrāvumi pagaidām vēl neliecina par situācijas normalizēšanos. Turklāt Covid-19 gadījumu skaita pieaugums Āzijas valstīs rada turpmāku spiedienu uz transportēšanu un kravu apstrādi, kā arī uz nozarēm, kuras jau saskārušās ar piegādes problēmu radīto spiedi.

F attēls

Lēstie preču eksporta ieņēmumu zaudējumi

(indekss: 2020 = 100)



Avoti: CPB, *Markit*, Āzijas Attīstības bankas reģionālās izmaksu un izlaides tabulas un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīme. Pārtrauktās līnijas attēlo lēsto eksporta attīstību piegādes problēmu neesamības gadījumā.

5. ES emisiju kvotu cenas ECB klimata pārmaiņu rīcības plāna kontekstā

Sagatavojuši Džovanna Bua (*Giovanna Bua*), Daniels Kaps (*Daniel Kapp*), Frederike Kuika (*Friderike Kuik*) un Eliza Lisa (*Eliza Lis*)

Savā klimata pārmaiņu rīcības plānā ECB apņēmas paātrināt jaunu modeļu izstrādi un veikt teorētisku un empīrisku analīzi, lai monitorētu klimata pārmaiņu un ar to saistītās politikas ietekmi uz tautsaimniecību.¹ Kā pirmo soli savā detalizētajā ar klimatu saistīto darbību ceļvedī ECB paredz oglekļa emisiju cenu noteikšanas tehnisko pieņemumu iekļaušanu Eurosistēmas/ECB speciālistu iespēju aplēsēs.² Šāda pašreizējo tehnisko pieņemumu papildināšana nodrošinās pamatu iespēju aplēsēs izmantoto ekonomisko modeļu paplašināšanai. Šādā kontekstā ielikumā apkopota informācija par ES emisiju tirdzniecības sistēmas (ETS) izveidi un tās pamatiezīmes. Šī sistēma nosaka oglekļa cenu ES.

ES ETS ir tirgus, kur tirgo ES emisiju kvotas – katra no tām sniedz turētājam tiesības emitēt 1 tonnu oglekļa dioksīda (CO₂) ekvivalentu. Tas ir galvenais ES politikas instruments siltumnīcefekta gāzu emisiju samazināšanai, kas aptver aptuveni 10 000 enerģētikas nozares un apstrādes rūpniecības uzņēmumu, kā arī lidsabiedrības, kuras veic lidojumus starp Eiropas Ekonomikas zonas (EEZ) lidostām. Kopumā aptuveni 40% no visām ES siltumnīcefekta gāzu emisijām regulē ES ETS. 2021. gada jūlijā tika ierosināts pārskatīt ES ETS saistībā ar vērienīgo pasākumu kopumu *Fit for 55* ("Gatavi mērķrādītājam 55%"), kura mērķis – kopā ar citiem politikas pasākumiem – ir līdz 2030. gadam samazināt visas siltumnīcefekta gāzu emisijas par 55% salīdzinājumā ar 1990. gada apjomu.³

ES ETS ir emisiju maksimālās robežvērtības un tirdzniecības ("cap and trade") sistēma, kur tiek noteikta siltumnīcefekta gāzu emisijas kopējā apjoma maksimālā robežvērtība, kādu gadā laikā drīkst radīt tautsaimniecības dalībnieki, kuri ietverti šajā sistēmā. Maksimālās robežvērtības apjoms nosaka pieejamo emisiju kvotu skaitu sistēmā, un to laika gaitā samazina ar mērķi īstenot pakāpenisku emisiju samazināšanu un sasniegt oglekļa neitralitāti līdz 2050. gadam. Maksimālās robežvērtības noteiktajā apjomā emisiju kvotas dalībniekiem tiek piešķirtas vai nu bez maksas, vai arī izsolēs. Katru gadu uzņēmumiem un citiem

¹ Sk. "ECB iepazīstina ar rīcības plānu ar klimata pārmaiņām saistīto apsvērumu iekļaušanai savā monetārās politikas stratēģijā", informācija presei, ECB, 2021. gada 8. jūlijs. Sk. arī "*Climate change and monetary policy in the euro area*", *Occasional Paper Series*, No. 271, ECB, September 2021, kas apkopo speciālistu sagatavoto informāciju Padomes apspriedēm ECB monetārās politikas stratēģijas izvērtēšanas kontekstā.

² Sk. "*Detailed roadmap of climate change-related actions*", ECB informācijas presei pielikumu. ECB informācijā presei iepazīstina ar savu rīcības plānu ar klimata pārmaiņām saistīto apsvērumu iekļaušanai savā monetārās politikas stratēģijā, ECB, 2021. gada 8. jūlijs.

³ Pasākumu kopuma kopsavilkumu sk. Komisijas paziņojumā "Gatavi mērķrādītājam 55%": ES 2030. gadam nospraustā klimata mērķrādītāja sasniegšana ceļā uz klimatneitralitāti (COM(2021)/550 final), un ierosinātos ES ETS grozījumus sk. Priekšlikumā Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva ar ko groza Direktīvu 2003/87/EK, ar kuru nosaka sistēmu siltumnīcas efektu izraisošo gāzu emisijas kvotu tirdzniecībai Savienībā, Lēmumu (ES) 2015/1814 par Savienības siltumnīcefekta gāzu emisijas kvotu tirdzniecības sistēmas tirgus stabilitātes rezerves izveidi un darbību un Regulu (ES) 2015/757 (COM(2021)/551 final).

tautsaimniecības dalībniekiem "jāatdod atpakaļ" viena kvota par katru CO₂ ekvivalenta tonnu, ko tie attiecīgajā gadā saražo. Ja dalībnieka emisijas pārsniedz tam piešķirtās kvotas, tam jāpērk papildu kvotas ES ETS tirgū. Savukārt, ja dalībnieks samazina savas emisijas zemāk par atļautajiem vai piešķirtajiem apjomiem, tas var vai nu paturēt savas pārpalikušās kvotas, lai nasegtu nākotnes vajadzības, vai arī tās pārdot ES ETS tirgū.⁴

ES ETS sāka darboties 2005. gadā un tika ieviesta dažādos "periodos", pakāpeniski samazinot emisiju maksimālo robežvērtību, bet vienlaikus palielinot sistēmas apjomu – ģeogrāfiski, nozaru dalījumā un aptverto siltumnīcefekta gāzu emisijas veidu dalījumā (A tabula).⁵ Pirmajiem diviem periodiem bija raksturīgs liels skaits bezmaksas kvotu piešķirumu, kā arī bieža piedāvājuma un pieprasījuma neatbilstība, īpaši 2008. gadā sākušās lielās finanšu krīzes dēļ; abos nesenākajos periodos pieauga izsolīto, nevis piešķirto kvotu īpatsvars, notika regulējuma saskaņošana, gada emisiju maksimālās robežvērtības samazināšana un tirgus reformas, lai koriģētu pārmērīgo piedāvājumu ar kvotu pārpalikuma izņemšanu uz laiku no tirgus, t.i., atliekot izsoles, bet nesamazinot kopējo izsolāmo kvotu skaitu, un absorbējot kvotas Tirgus stabilitātes rezervē (*Market Stability Reserve*; (TSR)). Attiecībā uz šo jautājumu pārskatītā un 2018. gadā izziņotā ES ETS Direktīva⁶ ietvēra būtisku emisiju kvotu pārpalikuma samazināšanu.

⁴ Stikāku informāciju par ES ETS sk. ziņojumos par oglekļa tirgus darbību (*Carbon Market Reports*), ko ik gadu publicē Eiropas Komisija.

⁵ Vairāk informācijas par ES ETS attīstību sk. "*Development of EU ETS (2005-2020)*", Eiropas Komisija.

⁶ Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīva (ES) 2018/410 (2018. gada 14. marts), ar ko groza Direktīvu 2003/87/EK, lai sekmētu emisiju izmaksefektīvu samazināšanu un investīcijas mazoglekļa risinājumos, un Lēmumu (ES) 2015/1814 (OV L 76, 19.3.2018, 3. lpp.). Sk. arī Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2003/87/EK (2003. gada 13. oktobris), ar kuru nosaka sistēmu siltumnīcas efektu izraisošo gāzu emisijas kvotu tirdzniecībai Kopienā un groza Padomes Direktīvu 96/61/EK (OV L 275, 25.10.2003, 32. lpp.).

A tabula

ES ETS četri periodi

1. PERIODS: 2005.–2007.g.	2. PERIODS: 2008.–2012.g.
- Ģeogrāfija: ES27 - Emisiju maksimālā robežvērtība: nav samazinājuma formulas - Kvotas: bezmaksas - Nozares: enerģija un apkure, naftas pārstrādes rūpnīcas, koks krāsnis, dzelzs un tērauda ražošana, cementa, stikla, kaļķu, ķieģeļu, keramikas, celulozes, papīra un kartona ražošana - Raksturīgs pārmērīgs kvotu piedāvājums, perioda beigās cenām sarūkot līdz nullei	- Ģeogrāfija: ES27 + Norvēģija, Islande un Lihtenšteina - Emisiju maksimālā robežvērtība: nav samazinājuma formulas - Kvotas: galvenokārt bezmaksas - Nozares: 2012. gadā pievienota aviācija 2008. gada finanšu krīze samazināja rūpniecisko aktivitāti un emisijas ES valstīs, radot pieprasījuma un piedāvājuma nelīdzsvarotību
3. PERIODS: 2013.–2020.g.	4. PERIODS: 2021.–2030.g.
- Ģeogrāfija: Horvātija pievienojās ES ETS - Emisiju maksimālā robežvērtība: visā ES noteikta maksimālā robežvērtība, ko katru gadu samazina par 1.74% - Kvotas: pakāpeniska virzība izsoļu virzienā; bezmaksas kvotas izsniegtas, ņemot vērā saskaņotus etalonkritērijus ("zaļāki" uzņēmumi saņem bezmaksas kvotas) - Nozares: oglekļa uztveršanas un uzglabāšanas iekārtas, petroķīmisko produktu, amonjaka, krāsaino un melno metālu, ģipša, alumīnija, t.sk. slāpekļskābes, adipīnskābes un glioksilskābes (dažādu robežvērtību) ražošana. - Tirgus mehānismu ieviešana, lai labotu pieprasījuma un piedāvājuma nelīdzsvarotību (kvotu pārpalikuma izņemšana no tirgus līdz 2019.–2020. gadam, nepiešķirtās kvotas tiek nodotas TSR) - Stājās spēkā pārskatītā ES ETS Direktīva 4. periodam	Īstenots: - Ģeogrāfija: Apvienotā Karaliste izstājusies no ES ETS - Emisiju maksimālā robežvērtība: ikgadējais samazināšanas koeficients palielināts no 1.74% līdz 2.2% - TSR nododamo kvotu dubultošana (no 12% līdz 24%) līdz 2023. gadam - Sākot ar 2023. gadu, TSR turētās kvotas ir ierobežotas, kvotu pārpalikuma apjomi zaudē spēku Priekšlikumi saskaņā ar pasākumu kopumu "Gatavi mērķrādītājam 55%": - Emisiju maksimālā robežvērtība: samazināšanas koeficients palielināts no 2.2% līdz 4.2% - Kvotas: saglabā nosacījumu par bezmaksas kvotām, kas balstīts uz dekarbonizācijas centieniem; pakāpeniska bezmaksas kvotu samazināšana - Nozares: jūras transporta iekļaušana ES ETS - Atsevišķas emisiju tirdzniecības sistēmas ieviešana būvniecības un transporta emisijām - Saglabājas TSR nododamo kvotu proporcija 24%

ES ETS tirguto emisiju kvotu cena pēdējā laikā palielinājusies no 8 euro 2018. gada sākumā līdz aptuveni 60 euro par tonnu CO₂ ekvivalenta pēdējā laikā (A att.). Nozīmīgi vidējā termiņa cenu kāpinātājfaktori ietvēra TSR ieviešanu un ātrāku ES emisiju kvotu skaita samazināšanu, kas bija pieejamas ES ETS ietvertiem uzņēmumiem. Kā minēts iepriekš, arī ES ETS Direktīvas pārskatīšana 2018. gadā, kas noteica regulējumu ceturtajam kvotu tirdzniecības periodam no 2021. gada līdz 2030. gadam, šķiet, ir palielinājusi sistēmas uzticamību. Pēdējā laikā vērotā virzība uz stingrāku klimata politiku pasaulē un iespēja, ka bezmaksas emisijas kvotu piešķiršana tiks pārtraukta ātrāk, kā tas atspoguļots pasākumu kopumā "Gatavi mērķrādītājam 55%", visticamāk, ir veicinājusi cenu kāpumu. Eiropas zaļā kursa⁷ pieņemšana un sekojošā ES ETS 2021. gada izsoļu atlikšana arī sekmēja cenu pieaugumu. Bez šīm tirgus struktūras pārmaiņām cenu krasais kāpums, iespējams, atspoguļo arī enerģijas pieprasījuma pieaugumu saistībā ar laikapstākļu tendencēm un tautsaimniecības atgūšanos pēc tam, kad tika atcelti ar koronavīrusa (Covid-19) pandēmiju saistītie ierobežojumi, kā arī ar dažu tirgus dalībnieku spekulācijām, kuri ES ETS tirgū izvēlas garās pozīcijas, cerot uz turpmāku cenu kāpumu nākamajos mēnešos. Līdz šim nākotnes darījumu cenu līkne bijusi samērā lēzena, taču ar nelielu augšupvērstu tendenci. Galvenais iemesls ir tas, ka kvotu pārpalikumu var paturēt nākotnes vajadzībām, radot spēcīgu saikni starp tagadnes un nākotnes

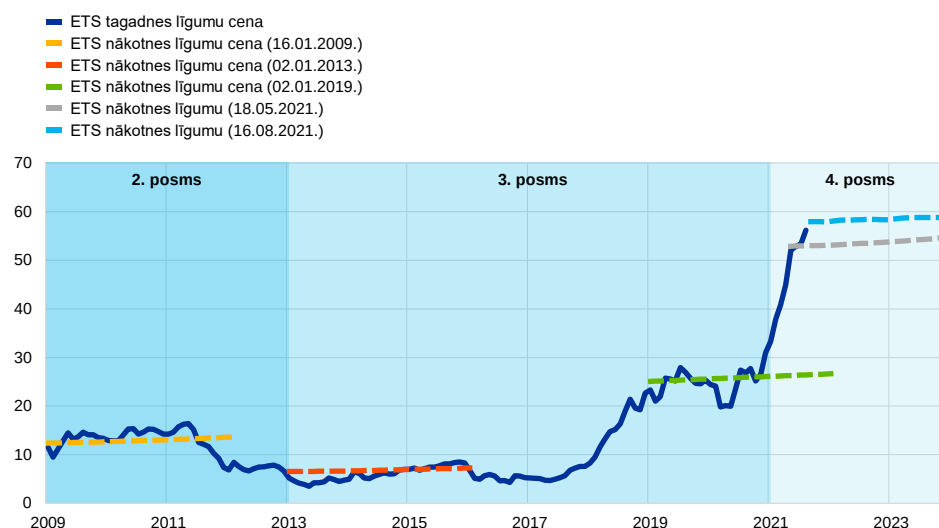
⁷ Sk. "Eiropas zaļais kurss", Eiropas Komisija.

darījumu cenām. Šādu kvotu glabāšanas izmaksas ir nelielas, un nav acīmredzama labuma kvotu turēšanai, kā tas ir fiziskām precēm. Tāpēc galvenā atšķirība starp tagadnes un nākotnes emisiju kvotām ir alternatīvās izmaksas – nauda, kas samaksāta par tagadnes kvotu.⁸

A attēls

ES emisiju kvotas – ETS tagadnes un nākotnes līgumu cenas

(euro par tonnu)



Avoti: Refinitiv, Bloomberg un ECB aprēķini.

Piezīmes. ES ETS nākotnes līgumu gada cenas tiek aprēķinātas kā nākotnes līgumu ceturkšņa vidējās cenas jebkuram konkrētajam gadam. Jaunākie novērojumi: 2021. gada augusts ES ETS tagadnes cenām (mēneša dati) un 2023. gada decembris ES ETS nākotnes līgumu cenām (ceturkšņa dati).

Līdz šim emisiju kvotu cenas, visticamāk, ietekmējušas tikai SPCI enerģijas cenu – konkrēti, elektrības cenu – inflāciju sakarā ar bezmaksas kvotām citās nozarēs un joprojām ierobežoto nozaru aptvērumu. 2020. gadā visās valstīs lielākā daļa kvotu par rūpnieciskajām iekārtām apstrādes rūpniecībā un EEZ aviācijas nozarē tika piešķirtas faktiski bez maksas, savukārt vairākums emisijas kvotu par fosilās degvielas sadedzināšanu tika pārdots izolēs (B att.). Nesenais emisiju kvotu cenu visaugstākais līmenis tiek uzskatīts par vienu no iemesliem, kāpēc dažās euro zonas valstīs nesen palielinājās elektrības cenas. Tas ir īpaši raksturīgi gadījumos, kad elektrības cenas netiek regulētas vai tiek regulētas tikai daļēji un kad māsaimniecības izvēlas mainīgus tarifus.⁹ Citās valstīs elektrības cenas, visticamāk, reaģē ar novēlošanos cenu regulēšanas dēļ vai arī tiek mazāk ietekmētas tāpēc, ka tiek izmantota mazoglekļa elektrības ražošana.¹⁰ Ilgākā termiņā

⁸ Iespējams, ka līknes slīpums nākotnē var mainīties. Tas varētu notikt, piemēram, ja pašlaik mazliet negatīvais ienākums no īpašumtiesībām kļūtu negatīvāks. Tā varētu būt, ja fizisku kvotu turētājiem būtu bažas par regulējuma grozījumiem, kas samazinātu fizisku kvotu vērtību, bet ne nākotnes līgumu vērtību. Bažas, kas par šo, šķiet, ir dažiem tirgus dalībniekiem, ir tādas, ka regulators varētu ierobežot tiesības pārcelt kvotas no viena gada uz nākamo gadu. Sk. arī Bredin, D, Parsons, J., "Why is Spot Carbon so Cheap and Future Carbon so Dear? The Term Structure of Carbon Prices", *The Energy Journal*, Vol. 37, No. 3, 2016.

⁹ Sk. Pacce, M., Sánchez, I., Suárez-Varela, M., "Recent developments in Spanish retail electricity prices: the role played by the cost of CO₂ emission allowances and higher gas prices", *Occasional Paper*, No 2120, Banco de España, 2021.

¹⁰ No mazoglekļa atjaunojamās vai kodolenerģijas ražotās elektrības īpatsvars dažādās euro zonas valstīs būtiski atšķiras, un līdz ar to atšķirīgs ir arī no fosilajām degvielām ražotās elektrības īpatsvars. Sk., piemēram, *Energy, transport and environment statistics*, Eurostat, 2020.

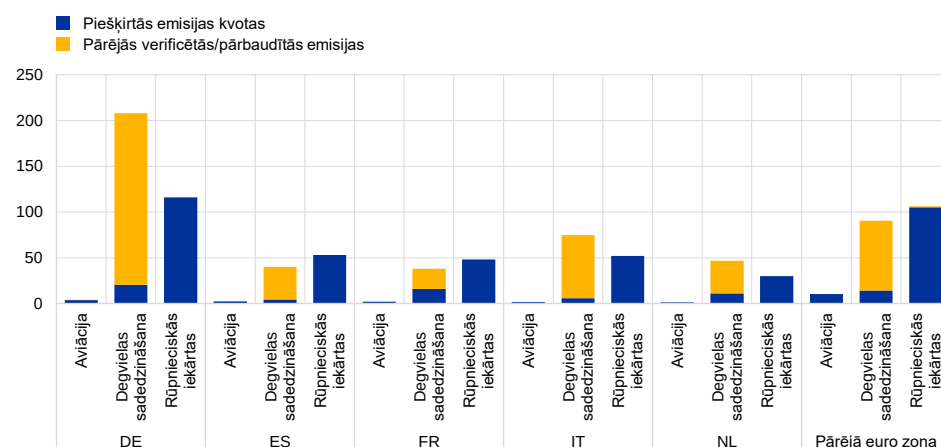
emisijas kvotu cenu tiešā ietekme uz inflāciju būs atkarīga arī no dekarbonizācijas tempa, t.sk. no pārejas no elektrības, ko ražo, izmantojot oglekļietilpīgās fosilās degvielas, uz elektrību no oglekļneitrāliem avotiem. Saskaņā ar *Eurostat* datiem fosilo degvielu īpatsvars elektrības ražošanā ES samazinājās no 45% 2018. gadā līdz 40% 2020. gadā, taču tas būtiski atšķīrās dažādās valstīs. Tomēr šogad elektrības ražošana uz ogļu bāzes ir palielinājusies, neraugoties uz emisiju kvotu cenu kāpumu, un tas, iespējams, atspoguļo pašlaik augstās gāzes cenas. Kopumā risks, ka emisiju kvotu cenas pašreizējā ES ETS īstermiņā varētu noteikt būtiski augstāku kopējās inflācijas pieaugumu, šķiet ierobežots, jo līdz šim ietekme bijusi galvenokārt uz SPCI enerģijas cenu inflāciju.

Raugoties nākotnē, saskaņā ar ECB nesen izziņoto rīcības plānu vajadzēs turpināt pētīt šīs un citas klimata pārmaiņu mazināšanas politikas saistībā ar to ietekmi uz inflācijas un produkcijas izlaides rādītājiem. Būs nepieciešama makroekonomiskās modelēšanas tālāka attīstība, kas būs būtiska monetārās politikas īstenošanas atbalstam.

B attēls

Piešķirtās emisijas kvotas un pārējās emisijas, kuru kvotas ir jāpērk, nozaru dalījumā

(milj. tonnu CO₂ ekvivalenta, 2020. g.)



Avoti: Eiropas Vides aģentūras un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pārējās verificētās emisijas tiek aprēķinātas kā kopējās verificētās emisijas mīnus piešķirtās emisiju kvotas. Rūpniecisko iekārtu emisijas ir visu ietverto rūpniecības nozaru emisiju kopsumma. Verificēto emisiju aptverums ar piešķirtajām kvotām rūpniecības nozarēs atšķiras – dažu nozaru emisijas nav pilnībā aptvertas ar tām piešķirtajām kvotām, savukārt citu nozaru emisijas ir mazākas par tām piešķirtajām kvotām.

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 8. septembrī.

ISSN 2363-3506

ES kataloga numurs QB-BP-21-006-LV-N