



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

4/2022



Saturs

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	9
2. Ekonomiskā aktivitāte	15
3. Cenas un izmaksas	22
4. Finanšu tirgus norises	29
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	35
6. Fiskālās norises	44
Ielikumi	49
1. Ukrainā notiekošā kara ietekme uz euro zonas enerģijas tirgiem	49
2. Krievijas iebrukuma Ukrainā ietekme uz euro zonas darbību pa nenoteiktības kanālu	57
3. Ukrainas bēgļu pieplūduma ietekme uz euro zonas darbaspēku	61
4. Klimata pārmaiņu ietekme uz ekonomisko aktivitāti un cenām – vadošo uzņēmumu apsekojumā gūtās atziņas	66
5. Vai privātais sektors paredz stagflācijas periodu?	73
6. Euro zonas pārtikas cenu inflācijas straujais kāpums un Krievijas un Ukrainas kara ietekme	78
7. Jauns euro zonas iekšzemes inflācijas rādītājs	85
8. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 9. februāris–19. aprīlis)	92
Statistika	98
Raksti	
1. Enerģijas cenu dinamika Covid-19 pandēmijas laikā un pēc tās: no izejvielu cenām līdz patēriņa cenām	
2. Uzņēmumu parāda finansēšanas struktūras un šoku transmisija euro zonā	
3. Euro īstermiņa procentu likme (€STR): pārejas uz jauno euro atsaucēs procentu likmi noslēgums	

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Augsta inflācija rada būtiskas grūtības visiem. Padome pārliecināsies, ka inflācija vidējā termiņā atgriežas 2% mērķrādītāja līmenī.

Maijā inflācija atkal būtiski pieauga galvenokārt enerģijas un pārtikas cenu kāpuma, kā arī Ukrainā notiekošā kara ietekmē. Taču, daudzu preču un pakalpojumu cenām būtiski pieaugot, inflācijas spiediens ir paplašinājies un pastiprinājies. Eurosistēmas speciālisti ir būtiski palielinājuši inflācijas pamataplēses. Šīs iespēju aplēses norāda, ka inflācija kādu laiku saglabāsies nevēlami paaugstināta. Tomēr gaidāms, ka enerģijas izmaksu pieauguma palēnināšanās, ar pandēmiju saistīto piegādes traucējumu mazināšanās un monetārās politikas normalizēšanās inflāciju samazinās. Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai prognozēts, ka gada inflācija 2022. gadā būs 6.8%, pēc tam paredzams tās samazinājums līdz 3.5% 2023. gadā un 2.1% 2024. gadā, pārsniedzot marta iespēju aplēšu līmeni. Tas nozīmē, ka prognozētā kopējā inflācija aplēšu perioda beigās nedaudz pārsniegs ECB mērķrādītāju. Prognozēts, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2022. gadā vidēji būs 3.3%, 2023. gadā – 2.8% un 2024. gadā – 2.3%, tātad arī augstāka salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm.

Krievijas nepamatotā agresija Ukrainā joprojām negatīvi ietekmē tautsaimniecību Eiropā un ārpus tās robežām. Tā rada traucējumus tirdzniecībai, tādējādi izraisot materiālu trūkumu un veicinot enerģijas un izejvielu cenu kāpumu. Šie faktori arī turpmāk nelabvēlīgi ietekmēs konfidenci un mazinās izaugsmi, īpaši īstermiņā. Tomēr saistībā ar notiekošo tautsaimniecības atkalatvēršanos, spēcīgu darba tirgu, fiskālo atbalstu un pandēmijas laikā izveidotajiem uzkrājumiem pastāv tautsaimniecības turpmākai izaugsmei nepieciešamie apstākļi. Kad pašreizējie kavējošie faktori izzudīs, paredzams, ka ekonomiskā aktivitāte atkal atgūs kāpuma tempu. Šī perspektīva plaši atspoguļota Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, kas paredz, ka gada reālā IKP pieaugums 2022. gadā būs 2.8%, 2023. gadā – 2.1% un 2024. gadā – 2.1%. Salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm perspektīva būtiski samazināta 2022. un 2023. gadam, bet palielināta 2024. gadam.

Balstoties uz aktualizēto novērtējumu, Padome nolēma īstenot turpmākus pasākumus saistībā ar monetārās politikas normalizēšanu. Visā šajā procesā Padome, īstenojot monetāro politiku, saglabās izvēles iespējas, atkarību no datiem un pakāpenisku un elastīgu pieeju.

Pirmkārt, Padome nolēma ar 2022. gada 1. jūliju izbeigt neto aktīvu iegādes saskaņā ar aktīvu iegādes programmu (AIP). Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt saskaņā ar AIP iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru

patsummas ilgāku laiku pēc tam, kad tā būs sākusi paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, cik tas būs nepieciešams, lai uzturētu augstus likviditātes nosacījumus un atbilstošu monetārās politikas nostāju.

Otrkārt, Padome rūpīgi pārskatīja nosacījumus, kas saskaņā ar tās perspektīvas norādēm būtu jāizpilda pirms galveno ECB procentu likmju paaugstināšanas. Šā novērtējuma rezultātā Padome secināja, ka šie nosacījumi ir izpildīti. Tādējādi saskaņā ar Padomes politikā noteikto secību Padome plāno jūlija monetārās politikas sanāksmē paaugstināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Turpmāk tā paredz galveno ECB procentu likmju atkārtotu paaugstināšanu septembrī. Šo likmju paaugstināšanas kalibrāciju noteiks aktualizētā vidējā termiņa inflācijas perspektīva. Ja vidējā termiņa inflācijas perspektīva nemainīsies vai pasliktināsies, septembra sanāksmē par atbilstošu tiks uzskatīts lielāks pieaugums.

Treškārt, pamatojoties uz Padomes pašreizējo novērtējumu, tā paredz, ka laikā pēc septembra būs nepieciešams pakāpenisks, bet stabils turpmāks procentu likmju kāpums. Atbilstoši apņēmībai vidējā termiņā sasniegt 2% mērķrādītāju tempu, kādā Padome koriģēs savu monetāro politiku, būs atkarīgs no saņemtajiem datiem un tās vērtējuma par inflācijas attīstību vidējā termiņā.

Padomes pilnvaru ietvaros stresa apstākļos elastīga pieeja joprojām būs monetārās politikas sastāvdaļa, ja monetārās politikas transmisijas traucējumu draudi radīs riskus cenu stabilitātes nodrošināšanai.

Ekonomiskā aktivitāte

Par diviem galvenajiem īstermiņa globālo izaugsmi kavējošajiem faktoriem uzskatāmas ekonomiskās sekas, kuras radījis Krievijas iebrukums Ukrainā un jaunie ierobežojumi Ķīnā. Apsekojumu rādītāji apstiprina, ka globālā aktivitāte palēninās. Pēc īsa šā gada sākumā piedzīvota ierobežojumu atvieglošanas perioda kavēta ekonomiskā aktivitāte Āzijā un karš Ukrainā rada spiedienu uz globālajām piegādes ķēdēm. Pieaugot pierādījumiem, ka inflācijas spiediens pastiprinās un paplašinās, piegādes ķēžu pārrāvumi un izejvielu tirgus darbības traucējumi palielina inflāciju. Par inflācijas spiediena kāpumu liecina arī euro zonas konkurentu augošās eksporta cenas. Izejvielu cenas joprojām ir svārstīgas un pakļautas piegādes riskiem, savukārt finanšu nosacījumi ir kļuvuši stingrāki. Globālie finanšu nosacījumi kļuva stingrāki, atspoguļojot monetārās politikas normalizēšanos, riskanto aktīvu cenu kritumu un augošo ienesīgumu. Šādos apstākļos Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses liecina, ka globālais reālais IKP (izņemot euro zonu) sasniegs 3.0% 2022. gadā, 3.4% 2023. gadā un 3.6% 2024. gadā; salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm tā ir mazāka izaugsme. Paredzams, ka abi galvenie kavējošie faktori īstermiņā ļoti negatīvi ietekmēs tirdzniecību, taču gaidāms, ka to ietekme pēc tam izzudīs. Euro zonas ārējā pieprasījuma paredzamā izaugsme ir mazāka, un salīdzinājumā ar pasaules importa apjomu tās prognozes ir būtiskāk samazinātas, jo Eiropas valstis, kuras nav euro zonas dalībvalstis un kurām ir ciešākas ekonomiskās saites ar Krieviju un Ukrainu, iebrukuma izraisītie ekonomiskie šoki skar vairāk. Paaugstinātas nenoteiktības vidē

iespēju pamataplēšu risku līdzsvars ir stabili lejupvērsts attiecībā uz izaugsmi un augšupvērst attiecībā uz inflāciju.

Krievijas un Ukrainas karš smagi skar euro zonas tautsaimniecību, un perspektīva joprojām ir saistīta ar lielu nenoteiktību. Taču pastāv apstākļi, kas pieļauj turpmāku tautsaimniecības izaugsmi un turpmāku atveseļošanos vidējā termiņā. Padome paredz, ka īstermiņā aktivitāti mazinās augstās enerģijas izmaksas, tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās, lielāka nenoteiktība un augstās inflācijas negatīvā ietekme uz rīcībā esošajiem ienākumiem. Ukrainā notiekošais karš un pandēmijas ierobežojumu atkārtotā ieviešana Ķīnā atkal ir saasinājuši piegādes problēmas. Tādējādi uzņēmumi saskaras ar augstākām izmaksām un piegādes ķēžu pārrāvumiem un to nākotnes produkcijas izlaides perspektīva ir pasliktinājusies.

Lai gan 2021. gada iznākums ir labāks, nekā gaidīts, euro zonas budžeta bilances perspektīva kopš ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomisko iespēju aplēšu pabeigšanas ir būtiski pasliktinājusies. Nelabvēlīgākā perspektīva ir saistīta ar ekonomiskā attīstības cikla pavājināšanos, gaidāmo procentu maksājumu pieaugumu un papildu diskrecionāriem valdības izdevumiem. Fiskālie atbalsta pasākumi bijuši īpaši vērsti ne tikai uz patērētāju dzīves dārdzības kāpuma mazināšanu, bet arī uz aizsardzības spēju stiprināšanu un atbalsta sniegšanu Ukrainas kara bēgļiem. Tomēr saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka euro zonas valstu budžeta deficīts turpinās samazināties (no 5.1% no IKP 2021. gadā līdz 3.8% no IKP 2022. gadā, līdz prognožu perioda beigām sasniedzot 2.4%). Pēc būtiskās mazināšanās koronavīrusa krīzes laikā 2020. gadā fiskālās nostājas stingrība pagājušajā gadā palielinājās, un prognozēts, ka 2022. un 2023. gadā tā pakāpeniski kļūs vēl stingrāka. Prognozēto nelielo fiskālās nostājas stingrības palielināšanos 2022. gadā galvenokārt nosaka būtiskas daļas pandēmijas ārkārtas atbalsta pasākumu atcelšana, ko, reaģējot uz enerģijas cenu šoku un citiem ar Krievijas un Ukrainas karu saistītajiem izdevumiem, tikai daļēji kompensēs papildu stimulējošie pasākumi. Paredzams, ka fiskālā nostāja kļūs nedaudz stingrāka 2023. gadā, kad plānots atcelt daudzus jaunākos enerģijas cenu kāpuma ietekmi kompensējošos atbalsta pasākumus. 2024. gadā tiek prognozēta neitrālāka nostāja, lai gan paredzams, ka salīdzinājumā ar periodu pirms pandēmijas būtisks fiskālais atbalsts tautsaimniecībai saglabāsies.

Ukrainā notiekošā kara, kā arī enerģijas cenu kāpuma un pastāvīgo piegādes ķēžu pārrāvumu ietekmē valdot paaugstinātai nenoteiktībai un saglabājoties lejupvērstiem riskiem tautsaimniecības perspektīvai, Eiropas Komisija 2022. gada 23. maijā rekomendēja pagarināt periodu, kurā tiek piemērota Stabilitātes un izaugsmes pakta (SIP) vispārējā izņēmuma klauzula, līdz 2023. gada beigām. Tas ļautu nepieciešamības gadījumā pielāgot fiskālo politiku mainīgajiem apstākļiem. Vienlaikus, fiskālajai nelīdzsvarotībai joprojām pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un inflācijai esot ārkārtīgi augstai, fiskālajai politikai jābūt arvien pārdomātākai un mērķorientētākai, tādējādi nepalielinot vidējā termiņa inflācijas spiedienu un nodrošinot fiskālo stabilitāti vidējā termiņā.

Fiskālā politika palīdz mazināt kara ietekmi. Mērķorientēti un īslaicīgi budžeta pasākumi aizsargā cilvēkus, kurus visvairāk skar augstās enerģijas cenas, vienlaikus

ierobežojot risku pastiprināt inflācijas spiedienu. Ieguldījumu un strukturālo reformu plānu ātrā ieviešana saskaņā ar programmu "Nākamās paaudzes ES", paketi "Gatavi mērķrādītājam 55%" un plānu *REPowerEU* arī palīdzētu euro zonas tautsaimniecībai attīstīties straujāk un ilgtspējīgi, kā arī kļūt noturīgākai pret globāliem satricinājumiem.

Pastāv arī ekonomisko aktivitāti veicinoši faktori, un paredzams, ka turpmākajos mēnešos tie kļūs spēcīgāki. Pandēmijas visvairāk skarto nozaru atkalatvēršanās un spēcīgs darba tirgus, kurā pieaugs strādājošo skaits, turpinās veicināt ienākumus un patēriņu. Turklāt pandēmijas laikā izveidotie uzkrājumi ir rezerves. Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēšu pamataplēses ir balstītas uz pieņēmumiem, ka pašreizējās pret Krieviju vērstās sankcijas (ietverot ES noteikto naftas embargo) būs spēkā visu aplēšu periodu, kara intensīvais posms turpināsies līdz gada beigām bez turpmākas eskalācijas, enerģijas piegāžu traucējumi euro zonas valstīs neizraisīs normēšanu un piegādes problēmas pakāpeniski tiks atrisinātas līdz 2023. gada beigām. Viss minētais paredz daudz vājākas (lai gan joprojām pozitīvas) īstermiņa izaugsmes perspektīvas, kavējošo faktoru izzušanu pēc 2022. gada un vidējā termiņa izaugsmi, kas nedaudz pārsniedz vēsturiskos vidējos rādītājus, tādējādi atspoguļojot pakāpenisku atveseļošanos no pandēmijas radītajām ekonomiskajām sekām un kara negatīvās ietekmes izplēnēšanu vispārēji stabilu darba tirgu apstākļos. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka euro zonas reālais IKP vidēji pieaugs par 2.8% 2022. gadā (2.0 procentu punkti no šā rādītāja ir no 2021. gada pārnestā ietekme) un par 2.1% 2023. un 2024. gadā. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta iespēju aplēsēm izaugsmes perspektīva galvenokārt Ukrainā notiekošā kara ekonomiskās ietekmes dēļ samazināta par 0.9 procentu punktiem 2022. gadam un par 0.7 procentu punktiem 2023. gadam, savukārt 2024. gadam tā palielināta par 0.5 procentu punktiem, atspoguļojot aktivitātes atjaunošanos līdz ar kavējošo faktoru izzušanu.

Inflācija

Inflācija maijā turpināja palielināties (līdz 8.1%). Lai gan valdības veikušas atbalsta pasākumus un palīdzējušas mazināt enerģijas inflāciju, enerģijas cenas salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu pieaugušas par 39.2%. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka globālās enerģijas cenas īstermiņā saglabāsies augstas, bet pēc tam kļūs nedaudz mērenākas. Pārtikas cenas maijā palielinājās par 7.5%, daļēji atspoguļojot Ukrainas un Krievijas nozīmi galveno lauksaimniecības produktu ražotāju vidū pasaulē. Cenas ir būtiski palielinājušās tāpēc, ka, euro zonas tautsaimniecībai atjaunojoties, ir atsākušās piegādes problēmas un pieaudzis iekšzemes pieprasījums, īpaši pakalpojumu nozarē. Cenu kāpums arvien vairāk aptver dažādas nozares. Līdz ar to pamatinflācijas rādītāji joprojām palielinās. Situācija darba tirgū turpina uzlaboties, bezdarbam aprīlī saglabājoties vēsturiski zemā līmenī (6.8%). Daudzās nozarēs pieejamās brīvās darbvietas liecina par spēcīgu darbaspēka pieprasījumu. Darba samaksas kāpums, t.sk. uz nākotni vērstie rādītāji, sācis palielināties. Laika gaitā tautsaimniecības nostiprināšanās un ekonomiskās iedzīšanas seku ietekmē darba samaksas pieaugumam vajadzētu

paātrināties. Lai gan lielākā daļa ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju, kas iegūti no finanšu tirgiem un apsekojumiem, ir aptuveni 2%, parādās pirmās pazīmes, ka šie rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju, un tas rūpīgi jāmonitorē.

Pēc 2022. gada sākumā vērotā straujā inflācijas kāpuma prognozes liecina par augstāku un noturīgāku inflāciju. Gaidāms, ka kopējā SPCI inflācija gandrīz visu 2022. gadu saglabāsies ļoti augsta, vidēji sasniedzot 6.8%. Pēc tam, sākot ar 2023. gadu, tā pakāpeniski mazināsies un 2024. gada 2. pusgadā pietuosies ECB noteiktajam inflācijas mērķrādītājam. Cenu spiediens tuvākajā laikā joprojām būs ārkārtīgi liels. To noteiks augstas naftas un gāzes cenas, kā arī pārtikas izejvielu cenu kāpums, ko spēcīgi ietekmē Ukrainā notiekošais karš, kā arī tautsaimniecības atkalatvēršanās un globālo piegāžu nepietiekamība. Gaidāmā inflācijas samazināšanās līdz 3.5% 2023. gadā un 2.1% 2024. gadā galvenokārt atspoguļo pieņēmumu, ka papildu šoku neesamības gadījumā enerģijas un pārtikas izejvielu cenas kritīsies, jo tās ietvertas biržā tirgoto nākotnes līgumu cenās. Turklāt notiekošā monetārās politikas normalizācija, ciktāl tā atspoguļota pieņēmumos par augstākām procentu likmēm (saskaņā ar tirgus gaidām), veicinās inflācijas samazināšanos, ņemot vērā ierasto transmisijas nobīdi. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) līdz 2022. gada beigām būs ļoti augsta, bet pēc tam gaidāma tās samazināšanās, ko noteiks tautsaimniecības atkalatvēršanās augšupvērstā spiediena un piegādes problēmu, kā arī enerģijas izejvielu izmaksu spiediena mazināšanās. Notiekošā tautsaimniecības atvēršanās, ierobežotāks darbaspēka piedāvājums un augstākas inflācijas kompensācijas ietekme uz algām (gaidāms, ka algas pieaugs, pārsniedzot vēsturiski vidējo līmeni) nozīmē, ka pamatinflācija līdz aplēšu perioda beigām būs augsta, lai gan pamataplēsē pieņemts, ka ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām būs stabilas. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta iespēju aplēsēm inflācija būtiski paaugstināta. Tas atspoguļo nesenos datu pārsteigumus, augstākas enerģijas un pārtikas izejvielu cenas, noturīgāku piegāžu pārrāvumu radīto augšupvērsto spiedienu, spēcīgāku darba samaksas kāpumu un euro kursa kritumu. Tas viss vairāk nekā kompensē pieņēmumu par procentu likmju kāpuma lejupvērsto ietekmi un izaugsmes perspektīvas pavājināšanos.

Risku novērtējums

Padome uzskata, ka ar pandēmiju saistītie riski mazinājušies, bet Ukrainā notiekošais karš joprojām rada būtisku lejupvērstu risku izaugsmei. Konkrētāk, viens no galvenajiem riskiem ir turpmāki enerģijas piegādes euro zonai pārrāvumi, kā atspoguļots speciālistu iespēju aplēsēs ietvertajā lejupslīdes scenārijā. Turklāt, karadarbībai paplašinoties, ekonomiskais noskaņojums varētu pasliktināties, piedāvājuma ierobežojumi varētu palielināties, un enerģijas un pārtikas izmaksas varētu ilgstoši saglabāties augstākā līmenī, nekā gaidīts. Inflācijas riski galvenokārt ir augšupvērsti. Riski, kas apdraud vidēja termiņa inflācijas perspektīvu, ietver euro zonas tautsaimniecības ražošanas jaudas ilgstošu samazināšanos, pastāvīgi augstas enerģijas un pārtikas cenas, inflācijas gaidas, kas pārsniedz ECB noteikto mērķrādītāju, un augstāku darba samaksas kāpumu par gaidīto. Tomēr, ja pieprasījums vidējā termiņā saruktu, mazinātos spiediens uz cenām.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Tirgus procentu likmes palielinājušās, reaģējot uz mainīgo inflācijas perspektīvu un monetāro politiku. Etalonlikmēm palielinoties, pieaugušas banku finansējuma izmaksas, un tas atspoguļojas augstākās banku aizdevumu procentu likmēs, īpaši mājāsaimniecībā. Tomēr martā uzņēmumu kredītēšana palielinājās. To noteica pastāvīgā nepieciešamība finansēt ieguldījumus un apgrozāmo kapitālu apstākļos, kad auga ražošanas izmaksas, pastāvēja ilgstošas piegādes problēmas un mazāk varēja paļauties uz tirgus finansējumu. Mājāsaimniecību kredītēšana arī palielinājās, atspoguļojot joprojām stabilu pieprasījumu pēc hipotēku aizdevumiem.

Atbilstoši savai monetārās politikas stratēģijai Padome apņēmusies divas reizes gadā padziļināti novērtēt monetārās politikas un finanšu stabilitātes mijiedarbību. Kopš iepriekšējā izvērtējuma (2021. gada decembrī) finansiālās stabilitātes vide pasliktinājusies, īpaši īstermiņā. Konkrētāk, zemāka izaugsme un augošais cenu spiediens, kā arī bezriskā procentu likmju un valdības obligāciju ienesīguma likmju pieaugums varētu vēl vairāk pasliktināt aizņēmēju finansēšanas nosacījumus. Vienaļpus stingrāki finansēšanas nosacījumi vidējā termiņā varētu samazināt esošās finanšu stabilitātes ievainojamību. Bankas, kurām gada sākumā bija stabila kapitāla pozīcijas un arvien pieaugoša aktīvu kvalitāte, tagad saskaras ar lielāku kredītrisku. Padome cieši vēros šos faktorus. Makroprudenciālā politika tomēr joprojām ir pirmā aizsardzības līnija finanšu stabilitātes saglabāšanā un vidēja termiņa ievainojamības aspektu novēršanā.

Monetārās politikas lēmumi

Padome, balstoties uz savu aktualizēto novērtējumu, nolēma, sākot ar 2022. gada 1. jūliju, izbeigt neto aktīvu iegādes AIP ietvaros. Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt saskaņā ar AIP iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas ilgāku laiku pēc tam, kad tā būs sākusi paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, cik tas būs nepieciešams, lai uzturētu augstus likviditātes nosacījumus un atbilstošu monetārās politikas nostāju.

Attiecībā uz pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmu (PĀAIP) Padome paredz atkārtoti ieguldīt šīs programmas ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2024. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai izvairītos no atbilstīgas monetārās politikas nostājas īstenošanas traucējumiem.

Ja saistībā ar pandēmiju atjaunosies tirgus sadrumstalotība, atkārtoto ieguldīšanu PĀAIP ietvaros jebkurā laikā var elastīgi koriģēt laika, aktīvu grupu un jurisdikciju dalījumā. Tas varētu ietvert Grieķijas Republikas emitēto obligāciju iegādes papildus dzēsto vērtspapīru atkārtoti ieguldītajiem apjomiem, lai novērstu iegāžu pārtraukšanu šajā jurisdikcijā, – tas negatīvi ietekmētu monetārās politikas transmisiju Grieķijas tautsaimniecībā, kas joprojām atveseļojas no pandēmijas sekām. Neto aktīvu

iegādes PĀAIP ietvaros varētu tikt atsāktas, ja tas būtu nepieciešams, lai novērstu pandēmijas negatīvā šoka ietekmi.

Padome rūpīgi pārskatīja nosacījumus, kas saskaņā ar tās perspektīvas norādēm būtu jāizpilda pirms galveno ECB procentu likmju paaugstināšanas. Šā novērtējuma rezultātā Padome secināja, ka šie nosacījumi ir izpildīti.

Tādējādi saskaņā ar Padomes politikā noteikto secību Padome plāno jūlija monetārās politikas sanāksmē paaugstināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Vienlaikus Padome nolēma, ka līdz tam galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme netiks mainītas (attieci 0.00%, 0.25% un -0.50%).

Tālākā nākotnē Padome paredz, ka septembrī galvenās ECB procentu likmes tiks paaugstinātas vēlreiz. Šo likmju paaugstināšanas kalibrāciju noteiks aktualizētā vidējā termiņa inflācijas perspektīva. Ja vidējā termiņa inflācijas perspektīva nemainīsies vai pasliktināsies, septembra sanāksmē par atbilstošu tiks uzskatīts lielāks pieaugums.

Pamatojoties uz Padomes pašreizējo novērtējumu, tā prognozē, ka laikā pēc septembra būs nepieciešams pakāpenisks, bet stabils turpmāks procentu likmju kāpums. Atbilstoši Padomes apņēmībai vidējā termiņā sasniegt 2% mērķrādītāju temps, kādā Padome koriģēs savu monetāro politiku, būs atkarīgs no saņemtajiem datiem un tās vērtējuma par inflācijas attīstību vidējā termiņā.

Padome turpinās monitorēt banku finansēšanas nosacījumus un nodrošināt, ka, iestājoties trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veikto operāciju dzēšanas termiņam, netiek kavēta tās monetārās politikas raita transmisija. Padome arī regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju. Kā tika ziņots iepriekš, īpašo nosacījumu piemērošana ITRMO III ietvaros tiks pārtraukta 2022. gada 23. jūnijā.

Padome ir gatava koriģēt visus instrumentus, nepieciešamības gadījumā piemērojot elastību, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā stabilizējas 2% mērķrādītāja līmenī. Pandēmija apliecinājusi, ka stresa apstākļos elastīga struktūra un aktīvu iegāžu īstenošana palīdzējušas novērst monetārās politikas transmisijas traucējumus un uzlabojušas Padomes centienu efektivitāti tās mērķa sasniegšanā. ECB pilnvaru ietvaros stresa apstākļos elastīga pieeja joprojām būs monetārās politikas sastāvdaļa, ja monetārās politikas transmisijas traucējumu draudi radīs riskus cenu stabilitātes nodrošināšanai.

1. Ārējā vide

Par īstermiņa globālo izaugsmi kavējošajiem faktoriem uzskatāmas ekonomiskās sekas, kuras radījis Krievijas iebrukums Ukrainā un jaunie ierobežojumi Ķīnā. Šādos apstākļos saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka globālais reālais IKP (izņemot euro zonu) sasniegs 3.0% 2022. gadā, 3.4% 2023. gadā un 3.6% 2024. gadā; salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm tā ir mazāka izaugsme. Paredzams, ka Krievijas iebrukuma un Ķīnas pandēmijas ierobežošanas pasākumu sekas īstermiņā ļoti negatīvi ietekmēs tirdzniecību, taču gaidāms, ka to ietekme pēc tam izzudīs. Euro zonas ārējā pieprasījuma paredzamā izaugsme ir mazāka, un salīdzinājumā ar pasaules importa apjomu tās prognozes ir būtiskāk samazinātas, tādējādi atspoguļojot drūmāku perspektīvu Krievijai un Eiropas valstīm, kuras nav euro zonas dalībvalstis un kurām ir ciešākas ekonomiskās saites ar Krieviju un Ukrainu. Paaugstinātas nenoteiktības vidē iespēju pamataplēšu risku līdzsvars ir stabili lejupvērstis attiecībā uz izaugsmi un augšupvērstis attiecībā uz inflāciju.

Par īstermiņa globālo izaugsmi kavējošajiem faktoriem uzskatāmas ekonomiskās sekas, kuras radījis karš un jaunie ierobežojumi Ķīnā.

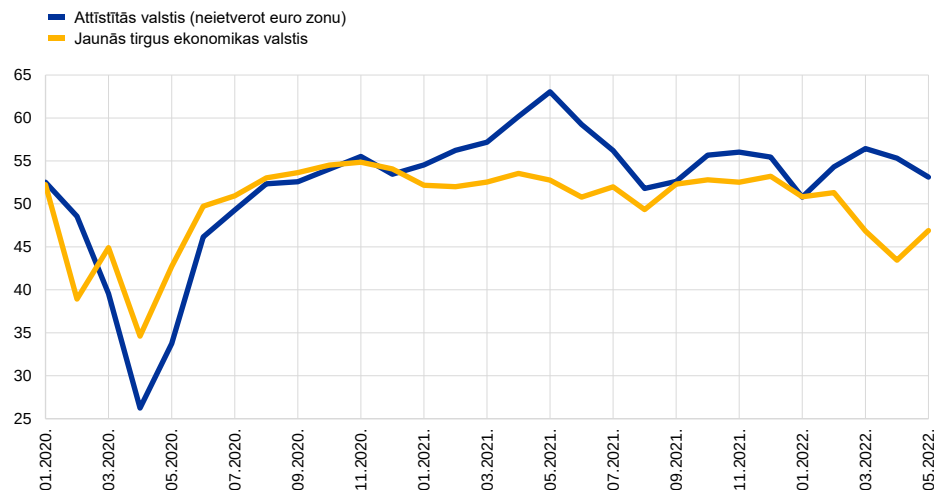
Ukrainā notiekošā kara sekas ar izejvielu cenu, piegādes ķēžu un nenoteiktības starpniecību plešas krietni tālāk par valstīm un reģioniem, kuri ar tirdzniecības un finanšu saitēm ir cieši saistīti ar Krieviju un Ukrainu. Karš nelabvēlīgi ietekmē izaugsmi, turklāt tas arī pastiprina jau paaugstināto inflācijas spiedienu, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs (JTEV), kur izdevumi par enerģiju un pārtiku veido īpaši lielu privātā patēriņa daļu. Turklāt koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas atkārtotais uzliesmojums Āzijā un ar to saistītā ierobežojošo pasākumu pastiprināšana, īpaši ekonomiski svarīgajās Ķīnas provincēs, pēc īsa šā gada sākumā piedzīvota ierobežojumu atvieglošanas perioda palielina spiedienu uz globālajām piegādes ķēdēm. Krievijas iebrukuma un Ķīnas pandēmijas ierobežošanas pasākumu sekas izpaužas vidē, kurā ir augsts inflācijas spiediens, un tas ir mudinājis pasaules valstu centrālās bankas koriģēt monetāro politiku, tādējādi sekmējot stingrākus finanšu nosacījumus.

Apsekojumu rādītāji liecina, ka globālā aktivitāte palēninās. Iepirkumu vadītāju indeksa (IVI) apsekojumi par maiju liecina, ka, neraugoties uz iebrukuma turpināšanos, ekonomiskā aktivitāte attīstītajās valstīs bija noturīga un pakalpojumu nozare joprojām apsteidza apstrādes rūpniecību. Turpretī mērenāka ekonomiskā aktivitāte JTEV atspoguļo norises Ķīnā un Krievijā (1. att.). Pamatojoties uz plašāku rādītāju loku, globālās aktivitātes reģistrators apstiprina apsekojumus redzamās tendences. Kopumā globālā reālā IKP prognozētā izaugsme (izņemot euro zonu) būtiski samazinājās (līdz 0.5% 2022. gada 1. ceturksnī) atbilstoši ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm.

1. attēls

IVI apvienotā produkcijas izlaide reģionu dalījumā

(difūzijas indeksi)



Avoti: *Markit* un ECB speciālistu aprēķini.

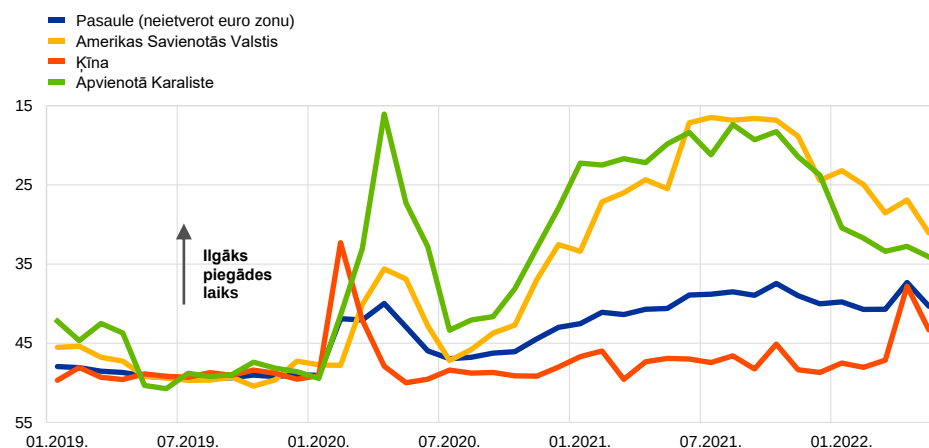
Piezīme. Jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2022. gada maijā.

Pēc īsa šā gada sākumā piedzīvota ierobežojumu atvieglošanas perioda kavēta ekonomiskā aktivitāte Āzijā un karš Ukrainā rada spiedienu uz globālajām piegādes ķēdēm. Pasūtījumu piegādes laika IVI martā bija uzlabojies, īpaši Amerikas Savienotajās Valstīs un Apvienotajā Karalistē (lai gan rādītājs joprojām liecināja par ilgu piegādes laiku un saglabājās zem neitrālās robežvērtības 50). Šī pozitīvā tendence tika pārtraukta aprīlī, kad piegādātāji ziņoja par piegādes laika pagarināšanu. Tomēr Amerikas Savienoto Valstu gadījumā uz modeli balstīta analīze liecina, ka šo norisi drīzāk izraisīja spēcīgāks pieprasījums, nevis piedāvājuma faktori. Vienlaikus pasūtījumu piegādes laika būtiska pagarināšana Ķīnā – galvenokārt ar ierobežojumiem saistītu piedāvājuma faktoru dēļ – ir atgriezusi globālo apvienoto rādītāju līmenī, kas tika reģistrēts 2021. gada beigās, kad piegādes problēmas bija vislielākās. Pēdējā laikā pasūtījumu piegādes laiks atkal ir kļuvis īsāks, jo situācijas uzlabošanās Ķīnā nozīmēja, ka stingrie pasākumi maijā tika atviegloti. Piegādes laiks Amerikas Savienotajās Valstīs un Apvienotajā Karalistē kļuvis īsāks, lai gan tas joprojām ir tālu no normālas situācijas (2. att.).

2. attēls

Pasūtījumu piegādes laika IVI

(difūzijas indeksi, apvērsta ass)



Avoti: Markit un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2022. gada maijā.

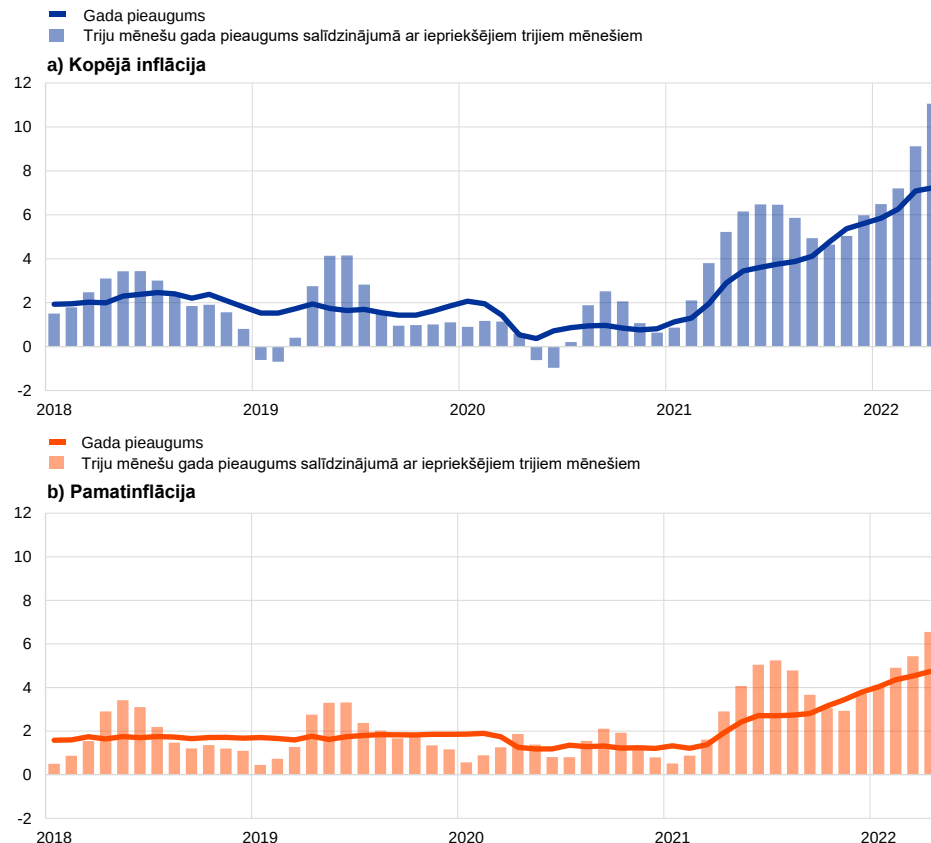
Augot pierādījumiem, ka cenu spiediens pastiprinās un paplašinās, piegādes ķēžu pārrāvumi un izejvielu tirgus darbības traucējumi veicina inflāciju. Gada kopējā PCI inflācija OECD valstīs (izņemot Turciju) aprīlī pieauga līdz 7.2%, sasniedzot augstāko rādītāju vairāk nekā trijos gadu desmitos. Gada inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) palielinājās līdz 4.7%. Turklāt OECD valstu reģionā kopējās inflācijas un pamatinflācijas kāpuma temps atkal kļuvis straujāks un pietuvinājies līmenim, kas tika reģistrēts 2021. gada vidū, kad pieprasījums līdz ar ekonomisko aktivitāti atjaunojās (3. att.). Apsekojumu dati par izejvielu un izlaides cenām apstrādes rūpniecības nozarē apstiprina ražotājiem un patērētājiem radīto paaugstināto inflācijas spiedienu, un cenas pakalpojumu nozarē pakāpeniski aug. Paredzams, ka šogad novērotais globālo izejvielu cenu vispārējais kāpums pastiprinās jau paaugstināto inflācijas spiedienu īstermiņā, īpaši JTEV, kur izdevumi par enerģiju un pārtiku veido lielāku daļu no patērētāju izdevumiem nekā attīstītajās valstīs. Saskaņā ar jaunajiem nosacījumu pieņēmumiem paredzams, ka pasaules patēriņa cenu inflācija augstāko līmeni sasniegs ap šā gada vidu un pakāpeniski samazināsies pārējā aplēšu periodā.

Par inflācijas spiediena kāpumu liecina arī euro zonas konkurentu augošās eksporta cenas. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas konkurentu eksporta cenu prognozes šim un nākamajam gadam tika būtiski paaugstinātas, jo augstākas naftas un nenaftas preču cenas ietekmē augošo iekšzemes un globālo cenu spiediena pārnesei.

3. attēls

OECD patēriņa cenu inflācija

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



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīmes. OECD agregētie dati aprēķināti, neietverot Turciju. Turcijā gada kopējā inflācija un pamatinflācija bija attiecīgi 70% un 54.6%. OECD valstu (ietverot Turciju) gada kopējā inflācija un pamatinflācija (nav iekļauta attēlos) bija attiecīgi 9.2% un 6.3%. Pamatinflācijā nav ietvertas enerģijas un pārtikas cenas. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

Izejvielu cenas joprojām ir svārstīgas un pakļautas piegādes riskiem. Lai gan izejvielu tirgu svārstīgums salīdzinājumā ar situāciju nedēļās tieši pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā ir nedaudz samazinājies, saglabājas būtiski piedāvājuma puses riski, kas īpaši ietekmē enerģijas izejvielas. Kopš Padomes 2022. gada aprīļa sanāksmes globālās naftas cenas ir palielinājušās saistībā ar ES naftas embargo un piegādes risku īstenošanos. Tas noticis pēc īsa cenu samazināšanās perioda, kurā globālais naftas tirgus nomierinājās Amerikas Savienoto Valstu un citu valstu īstenotās stratēģisko naftas rezervju atbrīvošanas un Ķīnas ierobežojumu radītā pieprasījuma krituma ietekmē. Tomēr Eiropas gāzes cenas samazinājās, jo tirgiem atvieglojumu sniedza augošie krājumi, kas atsvēra arvien lielākās piedāvājuma puses bažas, un ierastā vasaras sezonālitate Eiropā. Vienlaikus Krievija apturēja gāzes piegādes Bulgārijai, Polijai un Somijai, bet pēc Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēšu datu aktualizēšanas termiņa – arī Dānijai un Nīderlandei, jo tās atteicās pildīt Krievijas prasības par gāzes piegādi maksāt rubļos. Kopumā plašāku gāzes piegādes traucējumu risks Eiropā joprojām ir paaugstināts. Saliktu pārtikas produktu cenas saglabājas samērā stabilas un augstas, bet metālu cenas zemāka Ķīnas pieprasījuma ietekmē strauji samazinājās.

Globālie finanšu nosacījumi kļuva stingrāki, atspoguļojot monetārās politikas normalizēšanos, riskanto aktīvu cenu kritumu un augošo ienesīgumu. Amerikas Savienotajās Valstīs finanšu nosacījumi kļuva stingrāki nekā citās attīstītajās valstīs. Finanšu nosacījumi JTEV līdz ar Krievijas iebrukumu Ukrainā ir kļuvuši daudz stingrāki, pastiprinot iepriekšējās tendences, kas galvenokārt atspoguļo stingrāku iekšzemes monetāro politiku. Kopš iebrukuma pieaugusi kapitāla aizplūšana no JTEV; tas liecina, ka arī turpmāk gaidāmi riski un nenoteiktība.

Amerikas Savienotajās Valstīs ekonomiskā aktivitāte 2022. gada pirmajā ceturksnī samazinājās. Reālais IKP saruka par 0.4%, taču, lai gan šis vājš rezultāts novērotājus kopumā pārsteidza, tas liecināja, ka iekšzemes pieprasījums saglabājās samērā stabils, bet aktivitāti mazināja negatīvais neto eksporta devums un krājumu pārmaiņas. Raugoties nākotnē, gaidāma atgriešanās pie pozitīviem, lai gan mēreniem izaugsmes rādītājiem īstermiņā un vidējā termiņā augstas inflācijas, būtiski stingrākas monetārās politikas un mazāka fiskālā impulsa apstākļos. Gada kopējā patēriņa cenu inflācija aprīlī samazinājās līdz 8.3%, jo enerģijas cenas kļuva mērenākas, bet pamatinflācija saruka līdz 6.2%. Tomēr pamatinflācija salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi pieauga līdz 0.6%, pamatā esošajam spiedienam saglabājoties augstam. Konkrētāk, arvien augošo īres un transporta izmaksu apstākļos pastiprināti turpina augt arī pakalpojumu cenas.

Neraugoties uz koronavīrusa gadījumu skaita lielāko pieaugumu kopš pandēmijas sākuma, Ķīnā reālā IKP kāpums 2022. gada 1. ceturksnī bija noturīgs. Tomēr paredzams, ka plašie Covid-19 nulles stratēģijas kontekstā ieviestie mobilitātes ierobežojumi un ar tiem saistītās patērētāju uzvedības pārmaiņas 2022. gada 2. ceturksnī apdraudēs aktivitāti. Lai mazinātu ierobežojumu negatīvo ietekmi uz tautsaimniecības izaugsmi, tiek īstenota stimulējošāka politika.

Japānā līdz ar omikrona varianta izplatību un ilgstošajiem piedāvājuma ierobežojumiem tautsaimniecības atveseļošanās 2022. gada sākumā apstājās. Gaidāma straujāka atveseļošanās, ko veicinās atliktais pieprasījums un politikas atbalsts, kā arī pieprasījuma pieaugums pasaulē un uz piegādes ķēdēm veiktā spiediena pakāpenisks kritums. Paredzams, ka ilgākā termiņā tautsaimniecības izaugsme būs mērena un pakāpeniski atgriezīsies tendenču līmenī. Tiek prognozēts, ka augstākas pārtikas un enerģijas cenas, kā arī īpašu faktoru, piemēram, mobilo tālruņu maksas, samazinājuma ietekme veicinās gada PCI inflācijas pieaugumu īstermiņā.

Apvienotajā Karalistē ekonomiskā aktivitāte no omikrona viļņa ir atguvusies veiksmīgāk, nekā iepriekš paredzēts. Tomēr gaidāms, ka perspektīva saglabāsies samērā mērena, jo karš Ukrainā pastiprina jau palielināto cenu spiedienu un piegādes problēmas. Reaģējot uz mājāsaimniecību reālo rīcībā esošo ienākumu kritumu, patērētāju konfidence ir strauji samazinājusies. Darbaspēka piedāvājuma sarukums darba tirgū turpinās, un bezdarba līmenis turpina kristies, lai gan dīkstāves programma noslēdzās 2021. gada septembrī. Paredzams, ka piedāvājuma puses problēmas un augošās izejvielu cenas vismaz līdz 2022. gada 2. ceturksnim veicinās patēriņa cenu inflācijas paaugstināšanos līdz līmenim, kas būtiski pārsniedz ECB speciālistu 2022. gada marta iespēju aplēšu līmeni.

Gaidāms, ka Krievijas tautsaimniecība šogad piedzīvos dziļu recesiju. Šī perspektīva atspoguļo kopš marta iespēju aplēsēm piemērotās stingrākās ekonomiskās sankcijas, ietverot Apvienotās Karalistes un Amerikas Savienoto Valstu embargo Krievijas enerģijas izejvielu importam, kā arī visu G7 valstu apņemšanos pēc iespējas drīzāk pakāpeniski samazināt vai aizliegt Krievijas naftas importu. Pēc embargo piemērošanas Krievijas ogļu importam ES ir vienojusies aizliegt arī naftas importu. Lai gan par šo embargo līdz Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija iespēju aplēšu datu aktualizēšanas termiņa beigām vēl nebija panākta vienošanās, pamataplēsē pieņemts, ka aplēšu periodā pakāpeniski tiks īstenots vai nu sākotnēji ierosinātais embargo, vai tā pārveidota versija, kurā konkrētas valstis ir izslēgtas. Sankciju ietekmi uz aktivitāti Krievijā vēl vairāk pastiprina plašāks privātā sektora boikots, kas rada ražošanas un loģistikas pārrāvumus, savukārt augošā inflācija un stingrie finanšu nosacījumi negatīvi ietekmē iekšzemes pieprasījumu. Paredzētā dziļas recesijas tendence un turpmāka mērena atveseļošanās atspoguļo pieņēmumu, ka pārējā aplēšu periodā saglabāsies līdz šim piemērotās ekonomiskās sankcijas.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Euro zonas tautsaimniecība 2022. gada 1. ceturksnī palielinājās par 0.6%, tādējādi par 0.8% pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Šo spēcīgāko, nekā gaidīts, rezultātu noteica ar divciparu skaitli izsakāms IKP ceturkšņa pieaugums Īrijā. Pārējā euro zonā tautsaimniecība palielinājās vidēji par 0.3%. 2. ceturksnī gaidāma mērena pozitīva izaugsme, jo ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atcelšanas labvēlīgo ietekmi uz euro zonas aktivitāti neitralizēja nelabvēlīgi Ukrainā notiekošā kara, kā arī jaunu ar pandēmiju saistītu pasākumu Ķīnā radīti vai pastiprināti faktori. Neraugoties uz kontaktintensīvu pakalpojumu patēriņa palielināšanos, augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekmē krities patērētāju noskaņojums un sarukuši mājāsaimniecību tēriņi. Ilgstošie vai pat pieaugušie piegādes ķēžu pārrāvumi, t.sk. pēc ierobežojumu atjaunošanas Ķīnā un kara sākuma Ukrainā, ierobežo apstrādes rūpniecības aktivitāti un tirdzniecību. Gaidāms, ka nākamajos ceturkšņos paaugstināta nenoteiktība, augošas izmaksas un stingrāki finansēšanas nosacījumi negatīvi ietekmēs arī ieguldījumus gan uzņēmējdarbībā, gan mājokļos. Tomēr, neņemot vērā šīs vājākās tuvākā laika izaugsmes perspektīvas, pastāv visi nosacījumi, lai euro zonas ekonomiskā aktivitāte 2022. gada 2. pusgadā atgūtu kāpuma tempu.

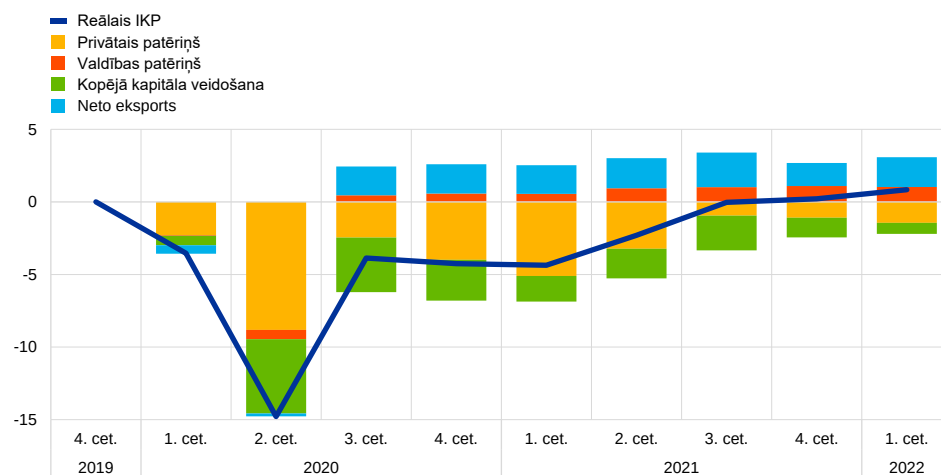
Šis novērtējums kopumā atspoguļots Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP kāpums 2022. gadā būs 2.8%, 2023. un 2024. gadā – 2.1%. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonai šī perspektīva tika būtiski samazināta 2022. un 2023. gadam, bet palielināta 2024. gadam. Tautsaimniecības perspektīvu apdraudošie riski tiek vērtēti kā lejupvērsti, ko nosaka iespējamie nopietnie enerģijas piegādes traucējumi, kas vēl vairāk palielinās enerģijas cenas un ražošanas apjoma ierobežojumus.

Euro zonas iekšzemes pieprasījums 2022. gada 1. ceturksnī samazinājās. Lai gan IKP 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.6%, iekšzemes pieprasījuma devums bija –0.4 procentu punkti, liecinot par izaugsmes iekšzemes avotu vispārēju vājumu. Turpretī neto tirdzniecības un krājumu pārmaiņu devums izaugsmei bija pozitīvs. IKP pieaugums bija par 0.3% augstāks, nekā paredzēts Eurostat ātrajā aplēsē, atspoguļojot Īrijas svārstīgo datu iekļaušanu, kuri atainoja ar divciparu skaitli izteiktu izaugsmi 1. ceturksnī, ko noteica norises Īrijas daudznacionālo uzņēmumu nozarē, tādējādi palielinot neto tirdzniecības devumu izaugsmes kāpumā. Euro zonas IKP pieaugums par 0.8% pārsniedz līmeni, kāds bija pirms pandēmijas un tika novērots 2019. gada pēdējā ceturksnī. (4. att.). Runājot par ražošanu, kopējā pievienotā vērtība visās galvenajās tautsaimniecības nozarēs palielinājās.

4. attēls

Euro zonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas kopš 2019. gada 4. ceturkšņa; %; devums procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

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

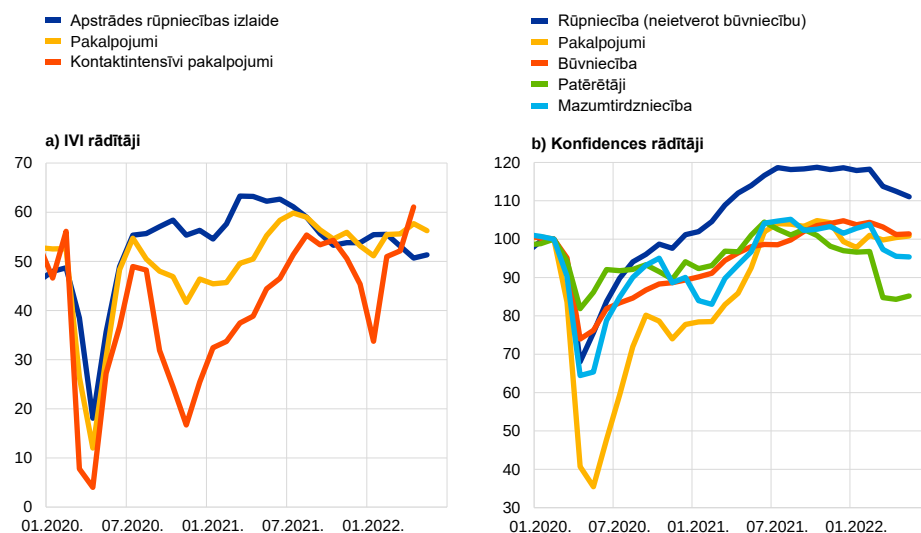
Gaidāms, ka 2022. gada 2. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte būs nedaudz vājāka, jo to negatīvi ietekmē Ukrainā notiekošā kara sekas, bet ekonomisko aktivitāti joprojām veicinās kontaktintensīvu pakalpojumu atjaunošanās.

Saņemtie apsekojumu dati liecina par nepārtrauktu pozitīvu, lai arī lēnu, izaugsmi 2022. gada 2. ceturksnī. Apvienotais produkcijas izlaides IVI rādītājs maijā samazinājās, bet joprojām uzskatāms par ekspansīvu, un tas krietni pārsniedz ilgtermiņa vidējo rādītāju. Tomēr apstrādes rūpniecības nozarē vērojamas aktivitātes samazināšanās pazīmes. Šo nozari īpaši ietekmē pieaugušie piegādes ķēžu pārrāvumi un augstākas izejvielu cenas, ko rada Krievijas iebrukums Ukrainā, kā arī vispārējās nenoteiktības palielināšanās (2. ielikums). 2022. gada maijā pirmo reizi kopš 2020. gada jaunie apstrādes rūpniecības pasūtījumi samazinājās, un uzņēmumu gaidas nākamajiem 12 mēnešiem bija vienas no zemākajām pēdējo divu gadu laikā. Tas ir pretstatā turpmākam stabilam jaunu līdzekļu ieplūdes pieaugumam pakalpojumu nozares uzņēmumos, kas atspoguļo kontaktintensīvu pakalpojumu spēcīgāku aktivitāti pēc tam, kad tika atcelti ar pandēmiju saistītie ierobežojumi (5.a att.). Atšķirīgā konfidences rādītāju dinamika dažādās nozarēs apstiprina šo pretrunīgo situāciju. (5.b att.). Uzņēmēju konfidences uzlabošanās maijā galvenokārt noteica pakalpojumu nozari, savukārt rūpniecības un mazumtirdzniecības nozarē patērētāju noskaņojums turpināja pasliktināties. Patērētāju konfidence maijā palielinājās, bet tā joprojām ir krietni zem ilgtermiņa vidējā līmeņa, liecinot par riskiem, kas apdraud nākotnes pieprasījumu augstāku enerģijas un pārtikas izmaksu apstākļos (1. ielikums; 6. ielikums). Kopumā, lai gan šī faktoru kombinācija, visticamāk, īstermiņā samazinās izaugsmi, atveseļošanās nostiprināšanās perspektīvas joprojām saglabājas; to nosaka tautsaimniecības atkalatvēršanās, spēcīgs darba tirgus, fiskālā atbalsta pasākumi un joprojām lieli uzkrājumi. Tāpēc šī perspektīva noteikti nenorāda uz stagflācijas scenāriju, kas tiek izprasts kā ilgstošs periods, ko raksturo zema vai pat negatīva izaugsme ar ilgstoši augstu vai pat augošu inflāciju, kā tas bija galvenajās attīstītajās valstīs 20. gs. 70. gados (5. ielikums).

5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru apsekojumu rādītāji

(kreisais panelis: negatīvo un pozitīvo atbilžu starpība, %; labais panelis: negatīvo un pozitīvo atbilžu starpība, %; 2020. gada februāris = 100)



Avoti: *Standard & Poor's Global Ratings* (kreisais panelis), Eiropas Komisija un ECB aprēķini (labais panelis).
Piezīmes. "Kontaktintensīvi pakalpojumi" attiecas uz izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada maijā, izņemot kontaktintensīvus pakalpojumus, kuru jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

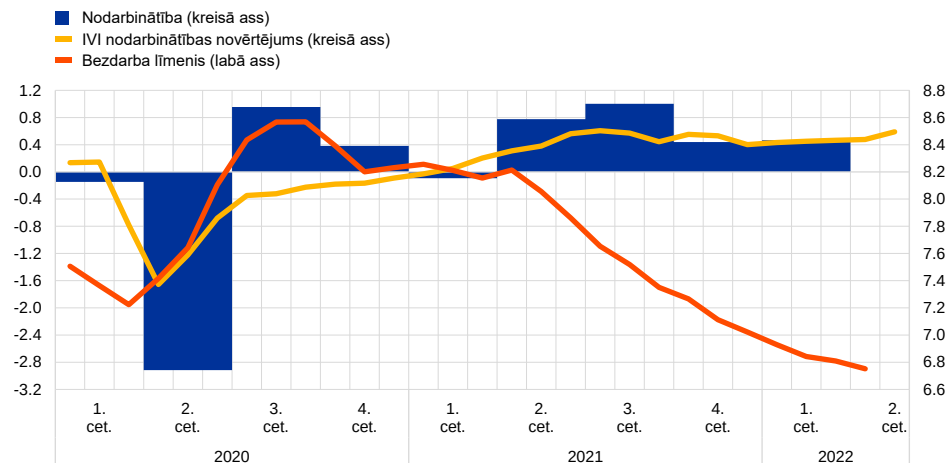
Situācija euro zonas darba tirgū turpina uzlaboties, neraugoties uz Ukrainā notiekošā kara ietekmi uz tautsaimniecību.

Bezdarba līmenis 2022. gada aprīlī bija 6.8% (kopumā tāpat kā martā) un par 0.6 procentu punktiem zemāks nekā pirms pandēmijas – 2020. gada februārī (6. att.). Tas ir arī zemākais līmenis kopš euro zonas izveides, tomēr dažās valstīs, lai gan mazāk, joprojām tiek piemērotas saīsinātā darba laika programmas. Kopējā nodarbinātība 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.6% (2021. gada 4. ceturksnī – par 0.4%). Tautsaimniecības atveseļošanās rezultātā, kas sākās pēc tam, kad tika atviegloti ar pandēmiju saistītie ierobežojošie pasākumi, darbvietu saglabāšanas programmās iekļauto darbinieku skaits 2022. gadā bija 1.1% no darbaspēka (2021. gada decembrī – 1.6%). Līdzīgi pieejamie nacionālo kontu dati liecina, ka 2022. gada 1. ceturksnī kopējais nostrādāto stundu skaits joprojām bija mazāks nekā pirms pandēmijas, īpaši rūpniecības un tirgus pakalpojumu nozarē.

6. attēls

Euro zonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības rādītājs un bezdarba līmenis

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



Avoti: Eurostat, IHS, Standard & Poor's Global Ratings un ECB aprēķini.

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, bet stabili – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī, IVI dati – stāvoklim 2022. gada maijā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2022. gada aprīlī.

Īstermiņa darba tirgus rādītāju attīstība joprojām ir labvēlīga, liecinot, ka euro zonas darba tirgus līdz šim kopumā bijis noturīgs. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs maijā sasniedza 55.9 (par 1.2 punktiem augstāks nekā aprīlī), tādējādi tas joprojām bija augstāks par robežvērtību (50), kura liecina par nodarbinātības pieaugumu. IVI nodarbinātības rādītājs ievērojami atjaunojies kopš 2020. gada aprīlī sasniegtā vēsturiski zemākā līmeņa, un kopš 2021. gada februāra tas uzskatāms par ekspansīvu. Aplūkojot norises dažādās nozarēs, IVI nodarbinātības rādītājs liecina par stabilu nodarbinātības kāpumu visās trijās galvenajās nozarēs, t.i., pakalpojumu, apstrādes rūpniecības un būvniecības nozarē.

Privāto patēriņu pēc tā sarukuma divus ceturkšņus pēc kārtas vajadzētu veicināt tēriņiem par pakalpojumiem, jo ar pandēmiju saistītie ierobežojumi tiek atviegloti, lai gan vēl saglabājas būtiski šķēršļi. Mājsaimniecību preču patēriņš, kas gada sākumā pandēmijas ietekmē bija vājš, liecina par Ukrainā notiekošā kara seku izpausmi un ilgstošajām preču ražošanas un izplatīšanas problēmām. Par to liecina nesenās norises mazumtirdzniecībā (pieaugums aprīlī salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi – –1.3%; 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni – –0.5%) un reģistrēto jauno automobiļu skaits, kas aprīlī joprojām bija aptuveni par 7% mazāks nekā vidēji 1. ceturksnī, neraugoties uz nelielu kāpumu salīdzinājumā ar zemo līmeni 2022. gada martā. Patērētāju konfidence maijā saglabājas zemāka par tās ilgtermiņa vidējo rādītāju, atspoguļojot mājsaimniecību pastāvīgās bažas par Ukrainā notiekošā kara ietekmi. Saskaņā ar Eiropas Komisijas maijā veikto patērētāju apsekojumu mazinājās arī mājsaimniecību un mazumtirdzniecības uzņēmumu optimisms par nākotnes tēriņiem lielāku pirkumu (preču) iegādei. To pesimistiskās gaidas saistībā ar nākotnes finansiālo un ekonomisko situāciju, neraugoties uz tās nelielo uzlabošanos maijā, liecina, ka augstāka inflācija un paaugstināta nenoteiktība, visticamāk, nelabvēlīgi ietekmēs lēmumus par tēriņiem (2. ielikums). Tomēr gaidāms, ka pandēmijas ierobežojumu

atvieglošanas apstākļos patērētāju tēriņi par pakalpojumiem strauji palielināsies. Šo vērtējumu apstiprina jaunākais Eiropas Komisijas veiktais patērētāju apsekojums. Tas liecina, ka, gaidot vasaru bez ierobežojumiem, paredzamais pieprasījums pēc izmitināšanas, ēdināšanas un ceļošanas pakalpojumiem nostiprinājies, neraugoties uz notiekošo karu un sarūkošajiem reālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem. Pandēmijas laikā izveidotie uzkrājumi varētu tikai ierobežoti mazināt enerģijas cenu šoka ietekmi, jo tas galvenokārt ietekmē mājtsaimniecības ar augstākiem ienākumiem, kuras kopumā mazāk pakļautas augstajām enerģijas izmaksām. Savukārt mājtsaimniecībām ar zemākiem ienākumiem, kuras lielu daļu ienākumu tērē enerģijas izmaksu segšanai, vajadzētu gūt labumu no fiskālo ienākumu atbalsta pasākumiem.

Norises Īrijā noteica uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu samazināšanos

2022. gada 1. ceturksnī. Ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka par 2.9%, atspoguļojot Īrijā intelektuālajā īpašumā veikto ieguldījumu spēcīgu sarukumu, kas kompensēja 2021. gada pēdējā ceturksnī vēroto straujo kāpumu. Neietverot Īriju, euro zonas ieguldījumi salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.8% apstākļos, kad ECOFIN ceturkšņa uzņēmējdarbības apsekojumu respondenti norādīja uz ārkārtīgi lielo aprīkojuma trūkumu. Visās četrās lielākajās euro zonas valstīs ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi joprojām palielinājās, īpaši Spānijā un mazāk Itālijā, iespējams, atspoguļojot "Nākamās paaudzes ES" (NPES) fondu pirmstermiņa izmaksu ietekmi. Nākotnē paredzams, ka uzņēmējdarbībā veiktos ieguldījumus nelabvēlīgi ietekmēs paaugstinātā nenoteiktība saistībā ar Ukrainā notiekošo karu, augstās enerģijas cenas, ilgstošās piegādes problēmas un finanšu nosacījumu pasliktināšanās. 2. ceturkšņa sākumā saņemtie jaunākie apsekojumu dati liecina par zemāku uzņēmēju konfidenci, atspoguļojot kapitālpreču ražotāju samazinātus izlaides un pasūtījumu uzskaites novērtējumus, savukārt mazāks gaidāmais apstrādes rūpniecības apgrozījums liecina par 2022. gada 2. ceturksnī uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu samazināšanos salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Vienlaikus pakalpojumu aktivitātes perspektīvas uzlabošanās, kas atspoguļo ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atcelšanu, un lielāks NPES fondu atbalsts veicinās izaugsmes atjaunošanos vēlāk gada gaitā.¹

Ieguldījumi mājokļos 2022. gada 1. ceturksnī būtiski palielinājās, bet īstermiņā tie, visticamāk, samazināsies.

Ieguldījumi mājokļu būvniecībā 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 4.5%. Attiecībā uz 2. ceturksni Eiropas Komisijas būvniecības aktivitātes jaunāko tendenču rādītājs aprīlī un maijā salīdzinājumā ar 1. ceturksni vidēji būtiski samazinājās. Mājokļu būvniecības IVI arī nozīmīgi samazinājās, un maijā tā pieaugums bija negatīvs. Runājot par pieprasījumu, Eiropas Komisijas jaunākie apsekojumu dati liecina, ka mājtsaimniecību īslaicīgie nodomi remontēt un iegādāties vai būvēt mājokli 2. ceturksnī būtiski samazinājās. Runājot par piedāvājumu, uzņēmumu pasūtījumi saruka, un nepietiekams pieprasījums, kas ierobežoja ražošanu, aprīlī un maijā palielinājās, tomēr joprojām atradās daudz zemākā līmenī nekā ilgtermiņa vidējais

¹ Sk. Eiropas Komisijas divas reizes gadā veikto apsekojumu par ieguldījumiem (2022. gada marta/aprīļa apsekojums), kurš atspoguļo ražotāju ieguldījumu plānu samazināšanos 2022. gadā salīdzinājumā ar pagājušā gada beigu plāniem, bet uzlabojumus pakalpojumu nozarē.

rādītājs. Turklāt uzņēmumu ražošanu joprojām ierobežoja būtiskas ar darbaspēku un materiāliem (piemēram, tēraudu, kokmateriāliem) saistītas problēmas, kuras pēc kara sākšanās Ukrainā saasinājās un izraisīja krasu būvniecības cenu kāpumu. Šis būvniecības cenu pieaugums apvienojumā ar mazāk labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem, visticamāk, nelabvēlīgi ietekmēs pieprasījumu pēc mājokļiem un kopā ar ilgstošajiem piedāvājuma ierobežojumiem mazinās mājokļos veiktos ieguldījumus.

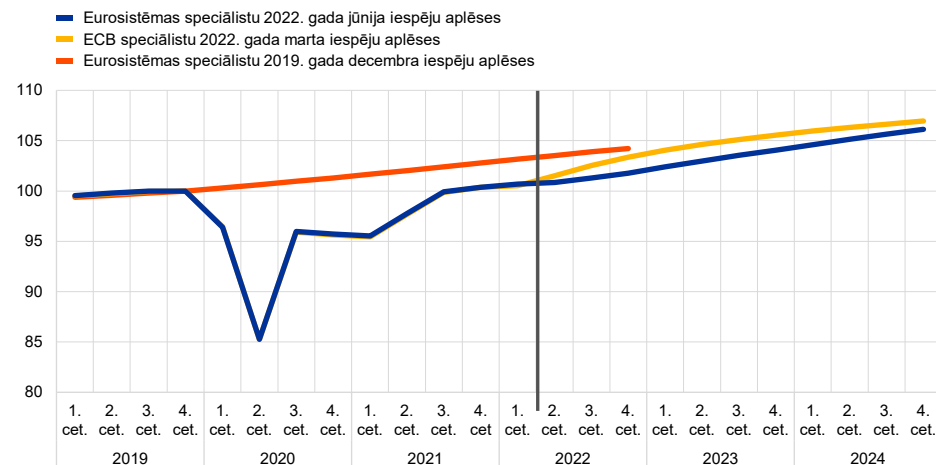
Samazinoties eksportam uz ārpus euro zonas esošajām valstī, euro zonas tirdzniecības pieauguma temps saruka, un perspektīva liecina par mazāku tirdzniecības apjomu, īpaši saistībā ar apstrādes rūpniecību. 2022. gada februārī un martā nominālais ārpus euro zonas veiktais preču eksports saruka, savukārt euro zonas preču imports turpināja palielināties. Preču tirdzniecības bilances deficīts turpināja palielināties – to noteica augstākas enerģijas importa izmaksas un sliktāks eksporta sniegums. Ar pandēmiju saistīto ierobežojumu dēļ saruka eksports uz Ķīnu, savukārt eksports uz Krieviju samazinājās uz pusi noteikto sankciju un tirgus dalībnieku nesankcionētas rīcības dēļ. Īstermiņa kravu pārvadājumu un aptauju rādītāji liecina, ka piegādes problēmas, iespējams, pastiprinājušās. To atspoguļo, piemēram, 2022. gada maijā ostās iestrēgušo preču apjoma palielināšanās, ko noteica ar pandēmiju saistītie ierobežojumi Ķīnā un Ukrainā notiekošais karš. Ar šiem notikumiem saistītais ārējā pieprasījuma sarukums atspoguļots uz nākotni vērstajā apstrādes rūpniecības eksporta pasūtījumu IVI, kas maijā samazinājās vēl nedaudz vairāk. Turpretī pakalpojumu nozares eksporta pasūtījumu IVI palielinājies, jo Eiropā ar pandēmiju saistītie ierobežojumi ir atviegloti. Konkrētāk, apsekojumu rādītāji un ceļojumu rezervēšana liecina par strauju tūrisma tirdzniecības atveseļošanas šovasar.

Neraugoties uz vājām tuvākā laika izaugsmes perspektīvām, gaidāms, ka euro zonas ekonomiskā aktivitāte šā gada turpmākajos mēnešos atgūs kāpuma tempu un palielināsies samērā stabili. Tomēr šī perspektīva saistīta ar būtisku nenoteiktību. Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēts, ka reālā IKP gada kāpums 2022. gadā būs 2.8%, bet 2023. un 2024. gadā – 2.1% (sk. 7. att.). Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2022. un 2023. gadam būtiski samazināta galvenokārt Ukrainā notiekošā kara ekonomiskās ietekmes dēļ, savukārt 2024. gadam tā palielināta, atspoguļojot aktivitātes atjaunošanos līdz ar kavējošo faktoru izzušanu.

7. attēls

Euro zonas reālais IKP (t.sk. aplēses)

(indekss; 2019. gada 4. ceturksnis = 100; sezonāli un atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti ceturkšņa dati)



Avoti: Eurostat un raksts "Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2022. gada 9. jūnijā publicēts ECB tīmekļvietnē.

Piezīme. Vertikālā līnija norāda Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēšu perioda sākumu, ņemot vērā pēdējo euro zonas reālā IKP novērojumu, kas saistīts ar 2022. gada 1. ceturksni.

Kopumā tautsaimniecības perspektīvas riski joprojām ir lejuvērsti. Viens no galvenajiem riskiem ir iespēja, ka pēc ES sankciju ieviešanas Eiropa var saskarties ar nopietniem enerģijas piegādes no Krievijas traucējumiem, kas palielinās enerģijas cenas un ražošanas apjoma ierobežojumus.

3. Cenas un izmaksas

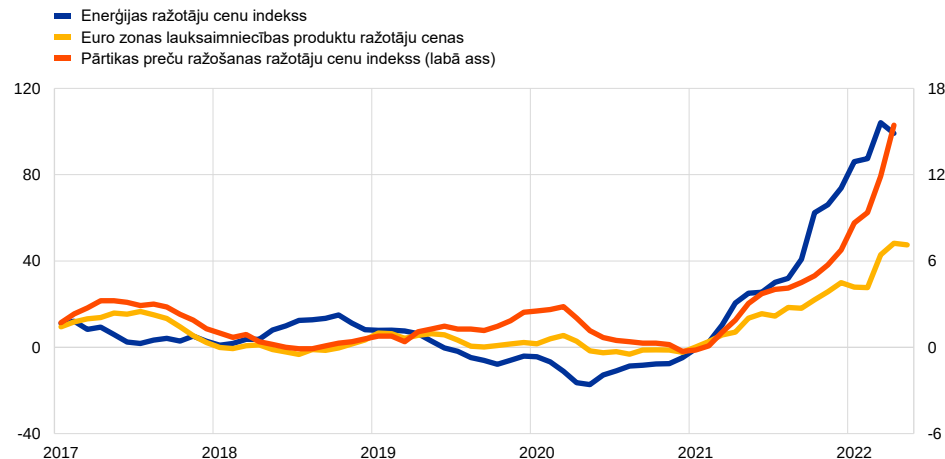
Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi inflācija maijā palielinājās līdz 8.1% galvenokārt enerģijas un pārtikas cenu pieauguma dēļ, t.sk. kara ietekmes dēļ. Cenas ir būtiski palielinājušās arī tāpēc, ka, tautsaimniecībai atjaunojoties, ir atsākušās piegādes problēmas un pieaudzis iekšzemes pieprasījums, īpaši pakalpojumu nozarē. Kopumā inflācijas spiediens ir paplašinājies un pastiprinājies, un sācis augt arī darba samaksas kāpuma temps. Lai gan vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju, kas iegūti no finanšu tirgiem un apsekojumiem, ir aptuveni 2%, vērojamas pirmās pazīmes, ka šie rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju, un tas rūpīgi jāmonitorē. Eurosistēmas speciālisti savās 2022. gada jūnija aplēsēs būtiski paaugstināja pamatinflāciju salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta iespēju aplēsēm. Jaunajās iespēju aplēsēs paredzēts, ka gada inflācija 2022. gadā būs 6.8%, 2023. gadā – 3.5% un 2024. gadā – 2.1%.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi maijā SPCI inflācija sasniedza nepieredzētu rekordrādītāju euro vēsturē. Pieaugums no 7.4 % aprīlī līdz 8.1 % maijā atspoguļo augstāku inflācijas līmeni visiem galvenajiem komponentiem, bet visbūtiskāk – enerģijai un pārtikai. Enerģijas patēriņa cenas, kas joprojām ir galvenais kopējās inflācijas veicinātājs, pēc nelielas lejupslīdes aprīlī atkal pieauga. Augstās gāzes, naftas un elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenas, kā arī paaugstinātais pārstrādes un pārdošanas uzcenojums transporta degvielai (īpaši dīzeļdegvielai) līdzsvaro euro zonas valstu pieņemto kompensācijas pasākumu lejupvērsto ietekmi. Globālās pārtikas izejvielu cenu un iekšzemes ražotāju cenu ietekmē būtiski pieauga arī pārtikas inflācija. Tas atspoguļoja tādu izmaksu faktorus kā enerģija un mēslošanas līdzekļi (8. att.).

8. attēls

Enerģijas un pārtikas izejvielu cenu radītais spiediens

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avots: Eurostat.

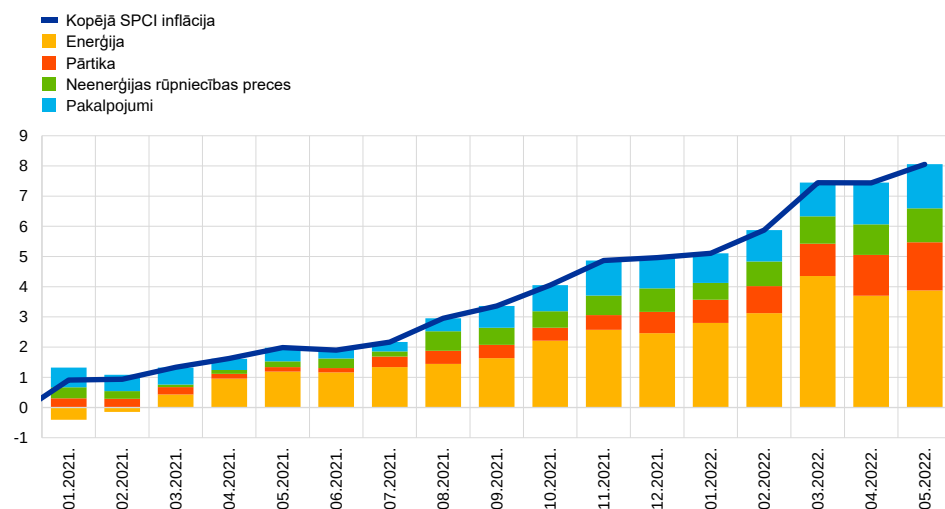
Piezīme. Jaunākie novērojumi par euro zonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenām atbilst stāvoklim maijā, bet par pārējām – aprīlī.

SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) palielinājās līdz 3.8%, atspoguļojot turpmāku neenerģijas rūpniecības preču un pakalpojumu inflācijas pieaugumu (9. att.). Arī šajā jomā būtisks virzītājspēks ir lielākas resursu izmaksas enerģijas cenu kāpuma dēļ. Neenerģijas rūpniecības preču inflāciju joprojām ietekmē arī globālie piegādes traucējumi, kurus pastiprinājis Ukrainā notiekošais karš un pandēmijas sekas Ķīnā. Pakalpojumu cenu inflācija atspoguļo atsevišķu ietekmi, ko rada tautsaimniecības atkalatvēršanās pēc to ierobežojumu atcelšanas, kuri bija noteikti saistībā ar pandēmiju, par ko liecina samērā straujš izmitināšanas un atpūtas pakalpojumu devums 2022. gada aprīlī.

9. attēls

Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

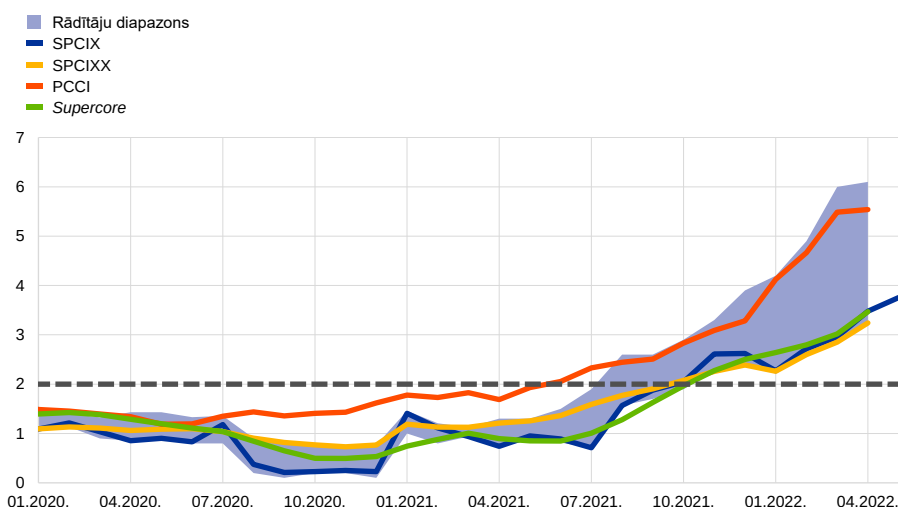
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada maijā (ātrā aplēse).

Plašs pamatinflācijas rādītāju spektrs pārsniedza 3% (10. att.). Uz izņēmumiem balstītie pamatinflācijas rādītāji pēdējos mēnešos ir vēl vairāk palielinājušies, jo augsta inflācija izplatās arvien plašākā SPCI komponentu spektrā. SPCIX inflācija 2022. gada maijā palielinājās līdz 3.8% (aprīlī – 3.5%). Citi pamatinflācijas rādītāji ir pieejami tikai līdz aprīlim, kad SPCIXX inflācija (kas neietver ar ceļošanu saistītus komponentus, apģērba un apavu cenas, kā arī enerģijas un pārtikas cenas) palielinājās līdz 3.2%. Uz izņēmumiem balstīto rādītāju augšupejošo tendenci ilustrē SPCI grozu veidojošo apakškomponentu sadalījums. Aprīlī gandrīz 80% šo apakškomponentu gada pieauguma temps pārsniedza 2%. Savukārt uz modeli balstītais *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) aprīlī bija 5.5%, un *Supercore* rādītājs, kas ietver cikliski jutīgus SPCI komponentus, pieauga līdz 3.5% (martā – 3.0%). Vienlaikus nav skaidrs, cik šis pieaugums būs noturīgs. Lielu daļu no augšupvērstā pamatinflācijas dinamikas pieauguma var skaidrot ar netiešu ietekmi, ko rada enerģijas un pārtikas cenu pieaugums un ārkārtas norises piedāvājuma un pieprasījuma līdzsvara ziņā saistībā ar pandēmiju un Krievijas iebrukumu Ukrainā. Raugoties nākotnē, norises darba samaksas jomā būs būtisks faktors pamatinflācijas dinamikai nākotnē.

10. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (izņemot enerģijas cenas), SPCI (izņemot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX (SPCI, neietverot enerģijas un pārtikas cenas), SPCIXX (SPCI, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas), 10% un 30% apgrieztos vidējos rādītājus un svēto mediānu. Jaunākie novērojumi attiecas uz 2022. gada aprīli, izņemot SPCIX, kas gūti no 2022. gada maija ātrās aplēses.

Jaunākie dati par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu liecina par darba samaksas dinamiku pastiprināšanos, bet tā ir mērena, ņemot vērā vienreizējos maksājumus (11. att.).

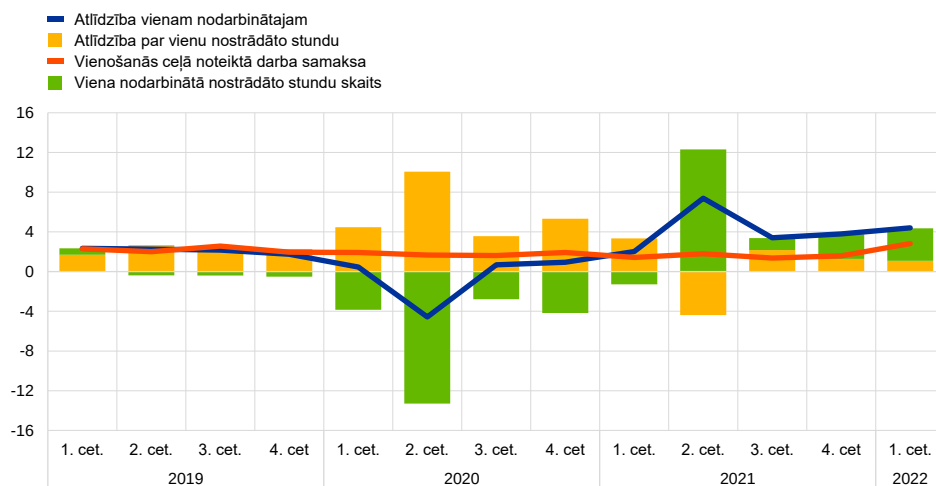
Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums 2022. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (1.6%) palielinājās (2.8%). Augšupvērstā tendence pilnībā nenorāda uz pamata darba samaksas pieaugumu, jo darba samaksas līgumi parasti ietver vienreizējus maksājumus, lai darba ņēmējiem kompensētu ārkārtējās norises pandēmijas laikā. Jaunākā informācija par tiem darba samaksas līgumiem, kuri noslēgti kopš 2022. gada sākuma, apstiprina zināmu algu dinamiku pastiprināšanos, lai gan

salīdzinājumā ar pašreizējiem inflācijas rādītājiem darba samaksas pieaugums joprojām ir ierobežots. Arī darba samaksas dinamika, ko mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam, 2022. gada 1. ceturksnī vēl vairāk pastiprinājās, palielinoties līdz 4.4% (iepriekšējā ceturksnī – 3.8%). Tomēr šis pieaugums galvenokārt atspoguļoja vidējo nostrādāto stundu skaita kāpumu, savukārt atlīdzības par vienu nostrādāto stundu pieaugums joprojām bija daudz ierobežotāks (gada pieauguma temps – 1.1%). Pandēmijas izraisītās šo rādītāju novirzes samazinās, jo ar darbvieta saglabāšanas shēmām saistīto valdības pasākumu ietekme turpinājusi samazināties.

11. attēls

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

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī.

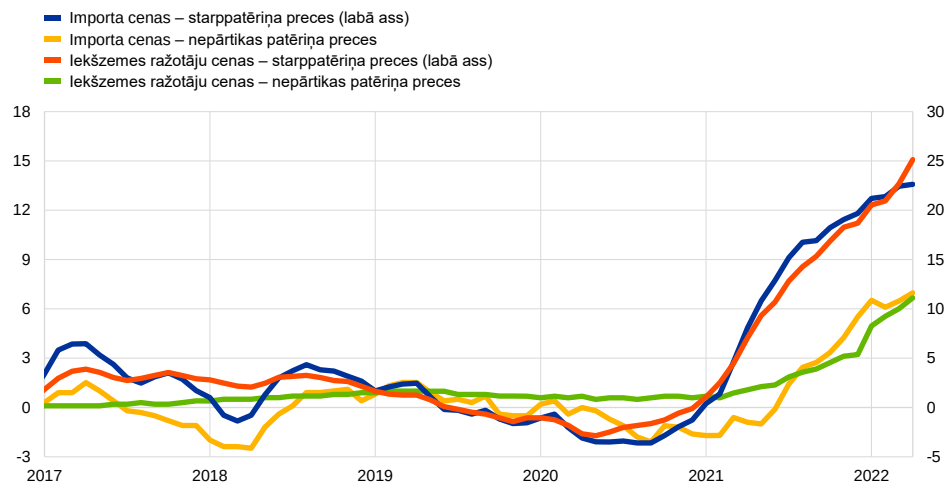
Cenu spiediena pārnese uz neenerģijas rūpniecības preču patēriņa cenām turpināja palielināties visos cenu noteikšanas ķēdes posmos (12. att.).

Izmaksu spiediens turpināja palielināties līdz jaunam visu laiku augstākajam līmenim piegādes ķēžu pārrāvumu un globālo izejvielu cenu dēļ, īpaši attiecībā uz enerģiju, bet arī attiecībā uz atsevišķiem metāliem. SPCI neenerģijas rūpniecības preču cenu noteikšanas ķēdes sākumposmā ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū pārdotajām starppatēriņa precēm 2022. gada aprīlī palielinājās līdz 25.1% (iepriekšējā mēnesī – 22.7%). Arī starppatēriņa preču importa cenas turpināja strauji pieaugt (22.6% aprīlī salīdzinājumā ar 22.4% iepriekšējā mēnesī). Resursu izmaksu spiediens bija jūtams arī vēlākajos cenu noteikšanas ķēdes posmos, jo ražotāju cenu inflācija nepārtikas patēriņa preču iekšzemes tirgū pieauga no 6.0% martā līdz 6.7% aprīlī, kas ir īpaši augsts rādītājs salīdzinājumā ar vidējo gada līmeni (0.6% 2001.–2019. gadā). Pēc neliela krituma laikposmā no februāra līdz martam arī nepārtikas patēriņa preču importa cenu inflācija aprīlī pieauga līdz 7.0%. Kopumā šis nepārtikas patēriņa preču importa un ražotāju cenu pārmaiņas liecina, ka tuvākajā laikā saglabāsies palielināts spiediens uz neenerģijas rūpniecības preču inflāciju SPCI. To atspoguļo arī dati par pārdošanas cenu prognozēm apstrādes rūpniecības nozarē.

12. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

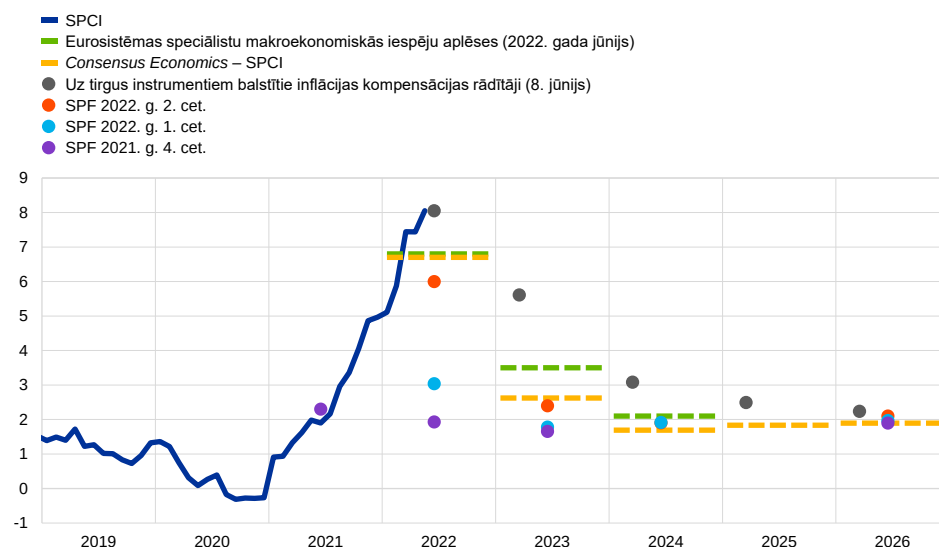
Uz tirgus instrumentiem balstītie euro zonas inflācijas kompensācijas rādītāji uz neilgu laiku būtiski palielinājās, bet ilgākā termiņā nedaudz samazinājās, ņemot vērā pastiprinātos piedāvājuma ierobežojumus un arvien sliktāku tautsaimniecības perspektīvu (13. att.).

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) liecina, ka 2022. gada 3. ceturksnī euro zonas inflācija sasniegs augstāko līmeni – gandrīz 9%. Šie inflācijas kompensācijas pasākumi līdz 2022. gada beigām saglabāsies tuvu 8% (aptuveni par 3 procentu punktiem augstāka nekā Padomes marta sanāksmes laikā), savukārt 2024. gada vidū samazināsies līdz līmenim, kas nedaudz pārsniedz 2.5%. Vienlaikus ilgāka termiņa inflācijas kompensācijas rādītāji pēdējā laikā ir atkal nedaudz samazinājušies pēc spēcīga pieauguma aplūkojamā perioda pirmajā pusē. 5 gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc 5 gadiem maija sākumā sasniedza 2.49%, bet aplūkojamā perioda beigās – atkal saruka līdz 2.28%. Ir svarīgi minēt, ka uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji nav tiešs tirgus dalībnieku faktisko inflācijas gaidu rādītājs, jo tie ietver inflācijas riska prēmijas, lai kompensētu inflācijas nenoteiktību. Pašlaik šīs prēmijas tiek novērtētas kā pozitīvas – tas nozīmē, ka faktiskās inflācijas gaidas tiek lēstas mazākas nekā vienkārši uz tirgus instrumentiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas kompensācijas rādītāji un tādējādi tuvākas ECB simetriskajiem 2% inflācijas mērķrādītājam. Saskaņā ar ECB *Survey of Professional Forecasters* (SPF) aptauju 2022. gada 2. ceturksnī ilgāka termiņa inflācijas gaidas (attiecībā uz 2026. gadu) pieauga vēl vairāk, sasniedzot 2.1%, bet *Consensus Economics* tās bija 1.9%.

13. attēls

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

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat, Refinitiv, Consensus Economics, Survey of Professional Forecasters, Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju laikrindu pamatā ir tagadnes inflācija 1 gada periodam, inflācija 1 gada periodam pēc 1 gada, inflācija 1 gada periodam pēc 2 gadiem, inflācija 1 gada periodam pēc 3 gadiem un inflācija 1 gada periodam pēc 4 gadiem. Jaunākie uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā. Survey of Professional Forecasters 2022. gada 2. ceturkšņa aptauja tika veikta no 2022. gada 1. aprīļa līdz 4. aprīlim. Consensus Economics prognozē ietvertie dati par 2024., 2025. un 2026. gadu atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī, bet par 2022. un 2023. gadu – 2022. gada maijā. Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 24. maijā.

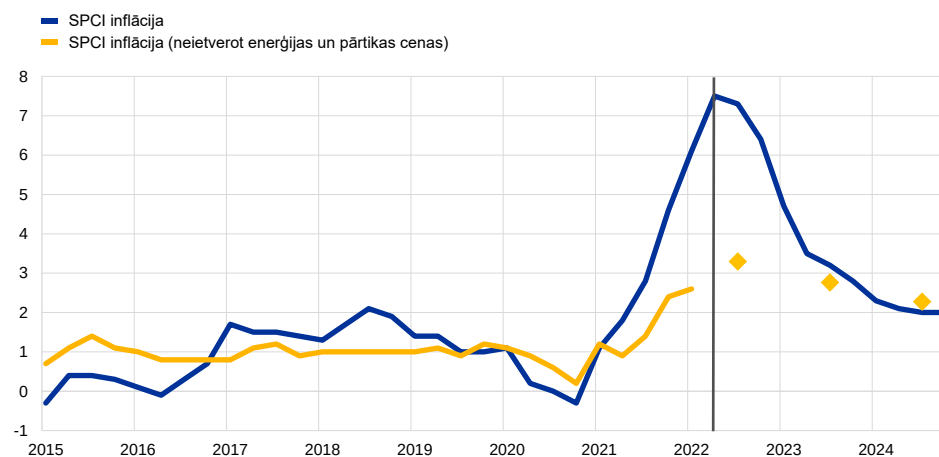
Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai prognozēts, ka kopējā inflācija īstermiņā būs augsta, pēc tam 2023. gadā tā samazināsies līdz 3.5% un 2024. gadā – līdz 2.1%. Pēc

inflācijas kāpuma prognozēs paredzēta augstāka un noturīgāka inflācija un gaidāms, ka kopējā inflācija 2022. gadā saglabāsies ļoti augsta (vidēji 6.8%). Tas atspoguļo naftas un gāzes cenu paaugstināšanos, pārtikas izejvielu cenu pieaugumu, ko lielā mērā izraisījis karš Ukrainā, ietekmi, kas saistīta ar tautsaimniecības atkalatvēršanos, un globālo piedāvājuma deficītu. Prognozējams, ka turpmāk pārtikas un enerģijas preču cenu ārkārtējās norises mazināsies. Tas, kopā ar pieņēmumos par procentu likmēm ietverto notiekošo monetārās politikas normalizāciju samazinās kopējo inflāciju līdz 3.5% 2023. gadā un līdz 2.1% – 2024. gadā. Paredzams, ka arī SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), tuvākajā laikā saglabāsies augsta piegādes problēmu, enerģijas resursu izmaksu un tautsaimniecības atkalatvēršanās seku dēļ. Tuvojoties aplēšu perioda beigām, SPCIX inflācija samazinās, jo šis spiediens sarūk, taču joprojām ir augsta, jo darba samaksas pieaugums būtiski pārsniedz vēsturiski vidējo rādītāju ierobežotā darbaspēka piedāvājuma, tautsaimniecības atveseļošanās un lielākas inflācijas kompensācijas atsevišķu seku kontekstā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada marta iespēju aplēsēm inflācijas prognozes 2022. gadam palielinātas par 1.7 procentu punktiem, 2023. gadam – par 1.4 procentu punktiem un 2024. gadam – par 0.2 procentu punktiem.

14. attēls

Euro zonas SPCI inflācija un SPCI inflācija, neietverot enerģijas un pārtikas cenas (t.sk. aplēses)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai; 2022. gada jūnijs.

Piezīmes. Vertikālā līnija norāda uz iespēju aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī (dati) un 2024. gada 4. ceturksnī (aplēses). Iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 24. maijā. Vēsturiskie dati par SPCI inflāciju un SPCI inflāciju, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, tiek apkopoti reizi ceturksnī. Prognožu dati reizi ceturksnī tiek apkopoti par SPCI inflāciju un reizi gadā – par SPCI inflāciju, neietverot enerģijas un pārtikas cenas.

4. Finanšu tirgus norises

Aplūkojamā periodā (no 2022. gada 10. marta līdz 8. jūnijam) euro zonas bezriskā procentu likmes būtiski palielinājās, tirgus dalībniekiem pārskatot savas gaidas attiecībā uz nenovēršamu monetārās politikas stingrības palielināšanu. Tādējādi euro īstermiņa procentu likmes (€STR) nākotnes līkne kļuva būtiski stāvāka, tirgiem ņemot vērā ECB Padomes jūlija sanāksmē paredzamo pirmo politikas procentu likmes kāpumu par 25 bāzes punktiem. Ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes visā pasaulē pieauga, jo inflācijas spiediens veicināja ātrākas monetārās politikas normalizācijas gaidas; tajā pašā laikā euro zonas valdības obligāciju ienesīguma likmes kopumā pieauga sasaistē ar bezriskā procentu likmēm, lai gan valstīs ienesīguma likmju starpības nedaudz palielinājās. Eiropas kapitāla vērtspapīru un uzņēmumu obligāciju tirgu darbības procesos bija vērojami divi atsevišķi posmi: pirmais posms bija atgūšanās no kara izraisītiem zaudējumiem, bet pēc tam sekoja vājināšanās, ņemot vērā ilgtermiņa peļņas gaidu kritumu un augstākas bezriskā procentu likmes. Saistībā ar neviendabīgajām divpusējām valūtas kursa norisēm euro kurss kopumā turpināja samazināties ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē.

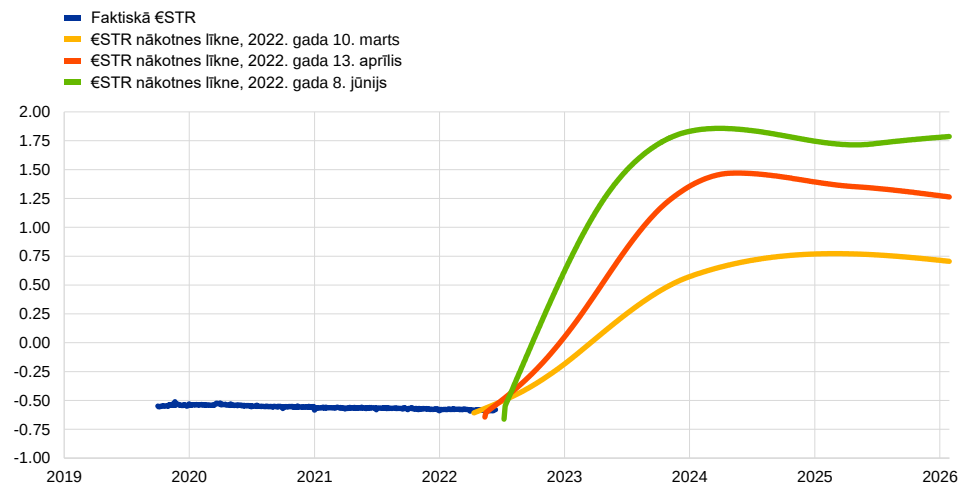
Kopš Padomes marta sanāksmes euro zonas bezriskā procentu likmes ir būtiski palielinājušās, jo tirgus dalībnieki pārskatījuši savas gaidas attiecībā uz nenovēršamu monetārās politikas stingrības palielināšanu, jūlija Padomes sanāksmē nosakot pirmo procentu likmes kāpumu par 25 bāzes punktiem.

Aplūkojamā periodā €STR vidējais rādītājs bija –58 bāzes punkti, un likviditātes pārpalikums palielinājās aptuveni par 136 mljrd. euro (līdz 4613 mljrd. euro). Vienlaikus pēc Padomes aprīļa sanāksmes uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) nākotnes līkne, pamatojoties uz etalonlikmi €STR, kļuva stāvāka (15. att.). Tas liecina, ka tirgus dalībnieki ir pārskatījuši savas monetārās politikas gaidas, ņemot vērā augsto inflācijas spiedienu un Padomes paziņojumu, ka 3. ceturksnī tiks izbeigtas neto iegādes aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros. Tādējādi datums, kuru tirgus dalībnieki bija pieņēmuši par to, kurā notiks pirmā politikas procentu likmes paaugstināšana par 25 bāzes punktiem, tika būtiski pārcelts, t.i., uz 2022. gada jūliju, 2022. gadam ņemot vērā vēl trīs politikas procentu likmes kāpumus par 25 bāzes punktiem.

15. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

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

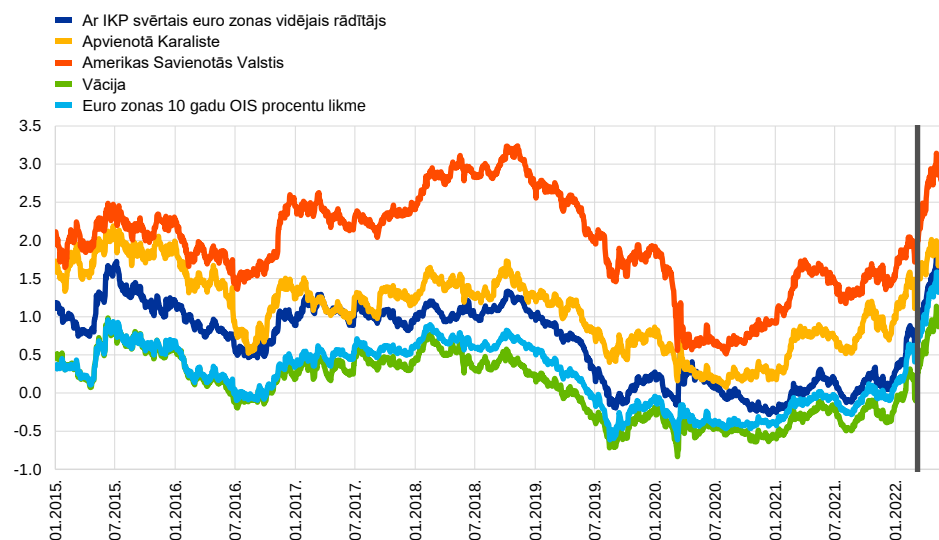
Ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes pasaulē ir palielinājušās, jo inflācijas spiediens ir veicinājis monetārās politikas ātrākas normalizācijas gaidas

(16. att.). Aplūkojamā periodā obligāciju ienesīguma likmes visā pasaulē pieauga, jo, neraugoties uz augošo lejupvērsto tautsaimniecības perspektīvas risku, tiek prognozēts centrālo banku politikas procentu likmju kāpums. Euro zonā IKP svērtās vidējās 10 gadu valsts obligāciju ienesīguma likmes pieauga par 118 bāzes punktiem, sasniedzot 2.05% – līmeni, kāds iepriekš bija vērojams 2015. gada vidū. Lai gan maija sākumā ASV valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes nedaudz samazinājās, aplūkojamā periodā tās palielinājās par 102 bāzes punktiem, sasniedzot 3.03% (kopumā atbilstoši euro zonas procentu likmju dinamikai). Līdzīgi arī Apvienotās Karalistes un Vācijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes pieauga par 72 un 108 bāzes punktiem (attiecīgi līdz 2.25% un 1.36%).

16. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

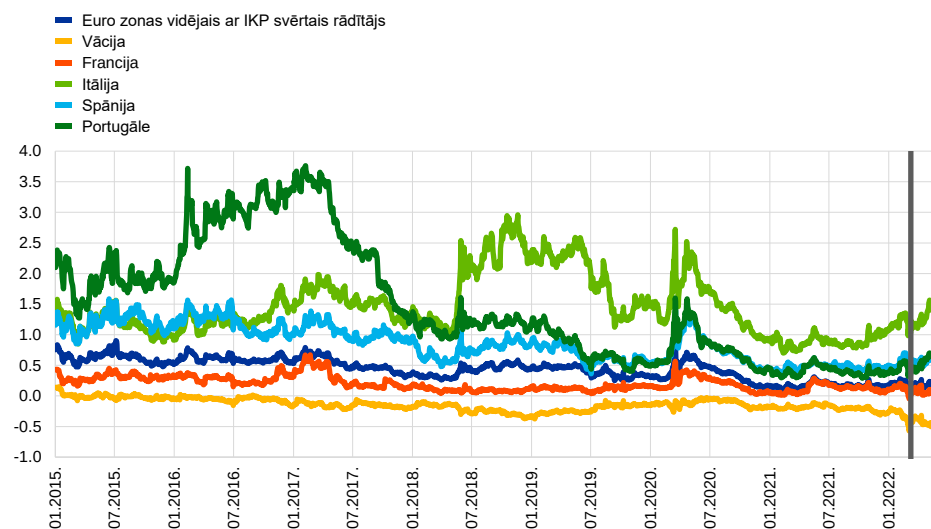
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 10. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā.

Kopumā euro zonas valstu obligāciju ienesīguma likmes pieauga sasaistē ar bezriskā procentu likmēm, lai gan valstīs ienesīguma likmju starpības nedaudz palielinājās (17. att.). Ar IKP svērtā euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes starpība ar OIS procentu likmi aplūkojamā periodā saglabājās stabila, pieaugot tikai par 9 bāzes punktiem. Nedaudz spēcīgāka pārcenošana notika valstīs ar augstu parāda līmeni, piemēram, aplūkojamā periodā Itālijas un Portugāles valdības 10 gadu valsts obligāciju procentu likmju starpības palielinājās attiecīgi par 44 un 27 bāzes punktiem, bet Vācijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes starpība kļuva negatīvāka (par 2 bāzes punktiem).

17. attēls

Euro zonas 10 gadu valsts obligāciju ienesīguma likmju starpības attiecībā pret 10 gadu €STR OIS procentu likmi

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 10. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā.

Aplūkojamā perioda pirmajā pusē uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības saruka, jo uzlabojās riska noskaņojums, bet pēc tam palielinājās pieaugošu lejupvērstu tautsaimniecības perspektīvas risku un augstāku bezriskā procentu likmju dēļ. Pēc sākotnēji straujā krituma, ko veicināja riska

noskaņojuma uzlabošanās, pēc ECB Padomes aprīļa sanāksmes uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības euro zonā būtiski pieauga, un pazīmes liecina par investīciju kategorijas obligāciju un augsta ienesīguma obligāciju augošu diferenciāciju. Aplūkojamā periodā investīciju kategorijas nefinanšu uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās par 2 bāzes punktiem (līdz 67 bāzes punktiem), savukārt finanšu uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības samazinājās par 5 bāzes punktiem. Tādējādi šīs starpības ir tuvu vidējiem rādītājiem, kādi bijuši pirms pandēmijas, un pašlaik šķiet noturīgas, ņemot vērā gaidāmo monetārās politikas normalizāciju.

Eiropas kapitāla vērtspapīru tirgi, kuru aktivitāti veicināja noskaņojuma uzlabošanās, sākumā atguvās no kara izraisītajiem zaudējumiem, bet pēc tam aplūkojamā perioda otrajā pusē to aktivitāte samazinājās, ņemot vērā tautsaimniecības perspektīvas lejupvērstos riskus, zemākas peļņas gaidas un augstākas bezriskā procentu likmes (18. att.). Pēc krituma, kas bija saistīts ar

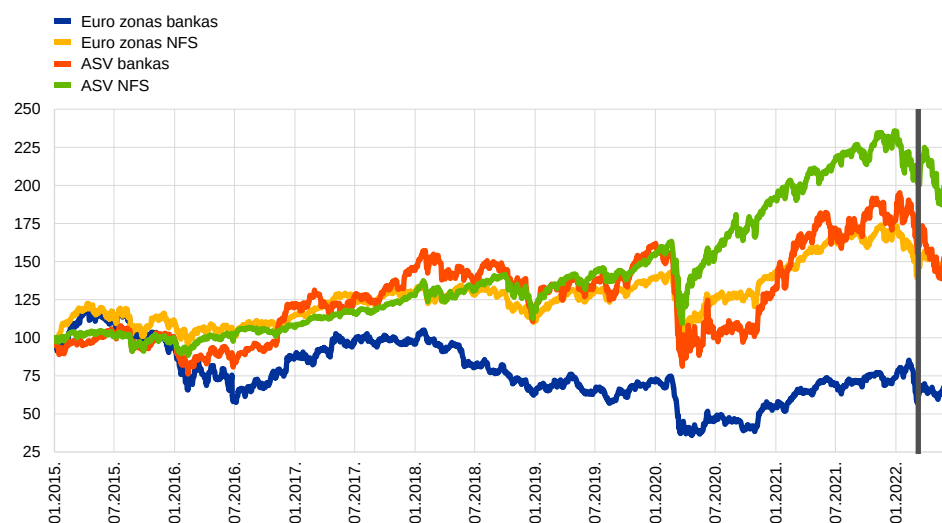
Krievijas iebrukumu Ukrainā, Eiropas kapitāla tirgi sākotnēji atguvās. To veicināja spēcīgāks riska noskaņojums, ņemot vērā pazīmes, ka konflikta ietekme varētu būt ierobežota, un pārsteidzoši spēcīga peļņas sezona gada 1. ceturksnī. Tomēr aplūkojamā perioda otrajā pusē kapitāla vērtspapīru cenas nedaudz samazinājās pesimistiskākas tautsaimniecības perspektīvas dēļ, jo Ķīnā noteiktie jaunie ierobežojumi palielināja nenoteiktību. Tādējādi ilgāka termiņa peļņas pieauguma gaidas sāka samazināties, lai gan jau no augstākiem līmeņiem. Aplūkojamā periodā

euro zonas nefinanšu sabiedrību (NFS) un banku kapitāla vērtspapīru cenas palielinājās attiecīgi par 4.1% un 7.1%, neraugoties uz būtiski augstākām bezriskā procentu likmēm. Amerikas Savienotajās Valstīs riskantu aktīvu pārdošana, ko noteica augošās bažas par recesiju, izraisīja NFS un banku kapitāla vērtspapīru cenu kritumu attiecīgi par 3.7% un 7.5%.

18. attēls

Euro zonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2018. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

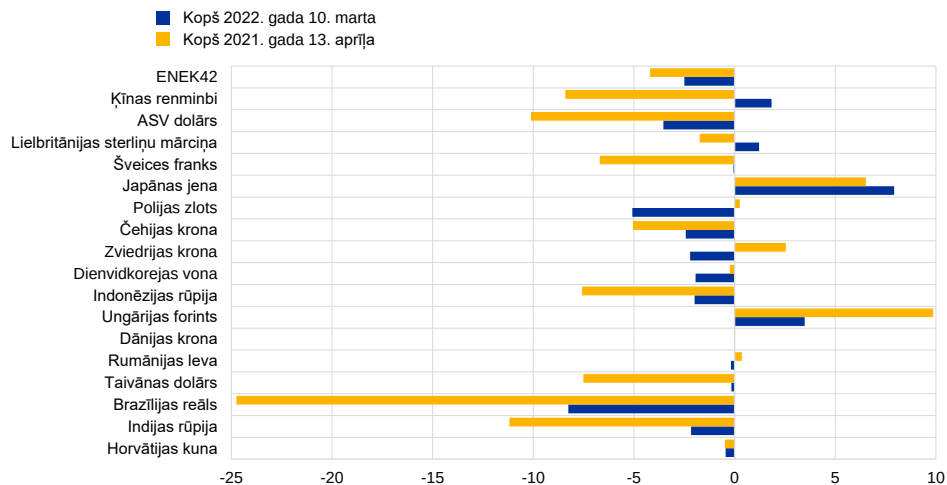
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 10. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā.

Euro kurss gan attiecībā pret ASV dolāru, gan ar tirdzniecības apjomu svērtajā izteiksmē valūtas tirgos turpināja samazināties, ņemot vērā divpusējā valūtas kursa citādi neviendabīgās norises (19. att.). Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamā periodā saruka par 2.5%. Tas atspoguļoja euro kursa kritumu attiecībā pret ASV dolāru (par 3.5%), ņemot vērā gaidas par straujāku Federālo rezervju sistēmas monetārās stingrības pastiprināšanas tempu. Arī euro kurss attiecībā pret vairāku jauno tirgus ekonomikas valstu valūtām kritās, tomēr vienlaikus tas pieauga attiecībā pret Japānas jenu (par 7.9%), Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 1.2%) un Ķīnas renminbi (par 1.8%).

19. attēls

Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. ENEK42 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot valūtu 2022. gada 8. jūnija kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Valdot paaugstinātai nenoteiktībai attiecībā uz tautsaimniecības perspektīvu un monetārās politikas normalizēšanās gaidu nostiprināšanos, banku finansēšanas un kreditēšanas nosacījumi aprīlī un maijā kļuva arvien stingrāki. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes sākušas atspoguļot tirgus bezriskā procentu likmju vispārējo kāpumu. Uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas aplūkojamā periodā būtiski palielinājās, savukārt kapitāla vērtspapīru izmaksas samazinājās. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikums joprojām stabili aug. Tomēr uz apsekojumiem balstītie dati liecina, ka visu lielumu uzņēmumi uzskata, ka finansēšanas nosacījumi ir pasliktinājušies. Naudas piedāvājuma kāpināšanas temps turpinājis normalizēties, jo uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu uzkrāšanas temps salīdzinājumā ar pandēmijas laikā novēroto augsto līmeni turpinājuši sarukt.

Euro zonas banku finansējuma izmaksas, nostiprinoties monetārās politikas normalizēšanās gaidām, turpinājušas augt. Saskaņā ar īstermiņa prognozi maijā euro zonas kopējās banku parāda finansējuma izmaksas turpināja augšupvērsto tendenci, kas sākās 2021. gada augustā (20. att. a) panelis). Tas galvenokārt skaidrojams ar banku obligāciju ienesīguma likmju kāpumu (20. att. b) panelis), kas savukārt atspoguļoja bezriskā procentu likmju pieaugumu. Šādu augšupvērstu spiedienu uz kopējām banku finansējuma izmaksām līdz šim ierobežojuši divi faktori. Pirmkārt, noguldījumu procentu likmes, kas veido lielu euro zonas banku finansējuma daļu, saglabājušās stabilas un tuvu vēsturiski zemākajam līmenim. Otrkārt, ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas (ITRMO) nodrošinājušas bankām likviditātes atbalstu ar labvēlīgiem nosacījumiem. Tomēr šī balstošā ietekme, iespējams, turpmākajos ceturkšņos izzudīs, jo gaidāms, ka noguldījumu procentu likmes arvien vairāk atspoguļos tirgus procentu likmju kāpumu un ITRMO tiek atmaksātas.

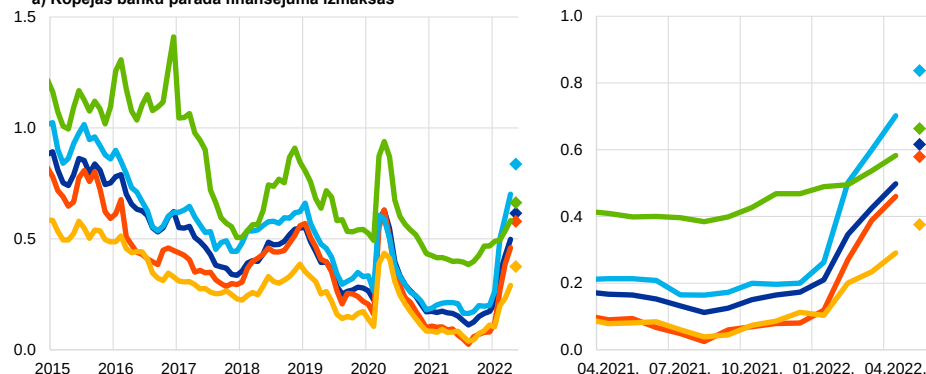
20. attēls

Banku finansējuma kopējās procentu likmes atsevišķās euro zonas valstīs

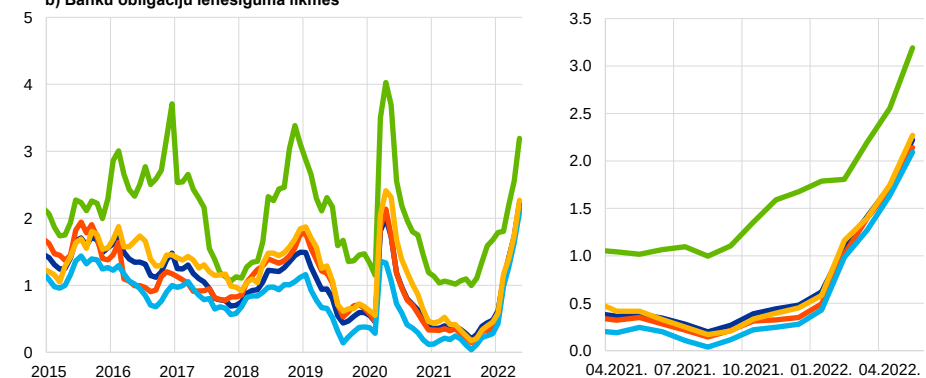
(gada dati; %)

— Euro zona
— Vācija
— Francija
— Itālija
— Spānija

a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



Avoti: ECB, IHS Markit iBoxx un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku finansējuma kopējās procentu likmes ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu svērtais vidējais rādītājs. Noguldījumu kopējo izmaksu rādītāju aprēķina kā jauno darījumu procentu likmju noguldījumiem uz nakti, noguldījumiem ar noteiktu termiņu un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu, kas svērti ar to attiecīgo atlikumu, vidējo rādītāju. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Rombi attiecas uz banku parāda finansējuma kopējo izmaksu īstermiņa prognozi 2022. gada maijam, pieņemot, ka noguldījumu kopējo izmaksu rādītājs un attiecīgie atlikumi, kas izmantoti kā svari, saglabājas nemainīgi 2022. gada aprīļa līmenī. Jaunākie banku obligāciju ienesīguma likmju dati atbilst stāvoklim 2022. gada 31. maijā un noguldījumu kopējo izmaksu dati – stāvoklim 2022. gada aprīlī.

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes sākušas atspoguļot tirgus bezriskā procentu likmju kāpumu, taču tās saglabājas zemā līmenī (sk. 21. att.). Nesen novērotais euro zonas valdības

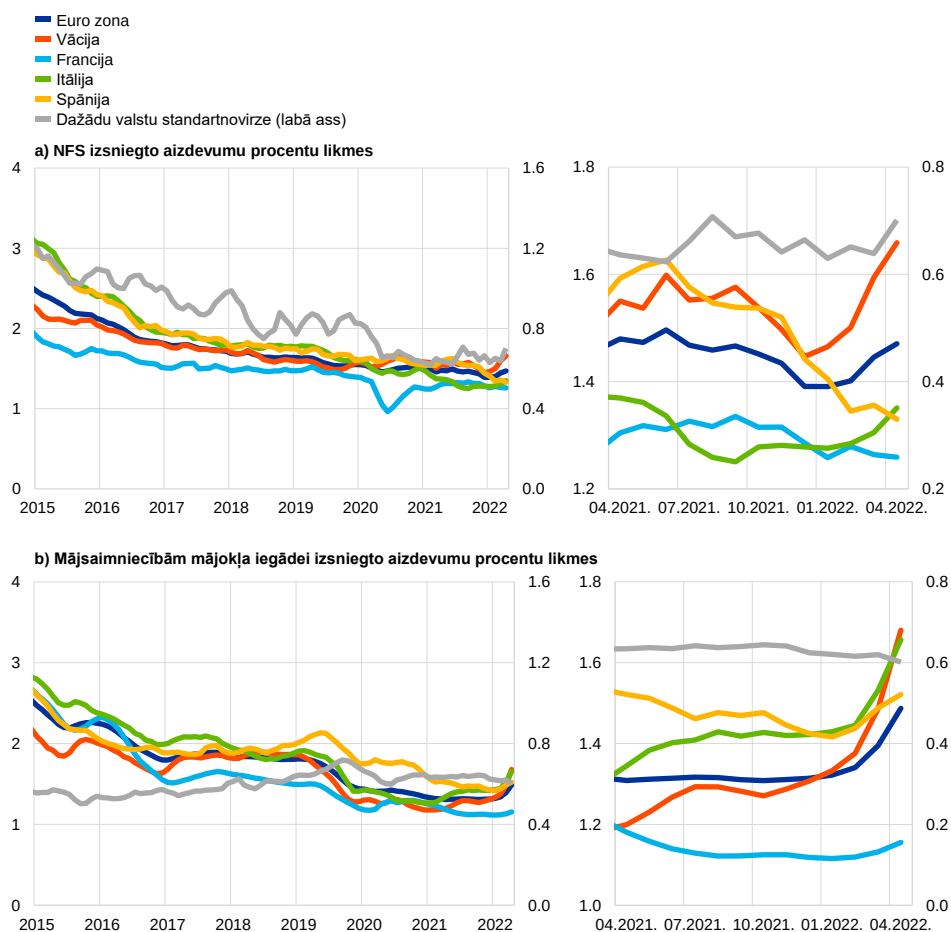
obligāciju ienesīguma likmju pieaugums sācis atspoguļoties aizdevumu procentu likmēs, lai gan uzņēmumu un mājsaimniecību finansēšanas nosacījumi joprojām ir labvēlīgi un aizdevumu procentu likmju dispersija, vērtējot pēc dažādu valstu standartnovirzes, ir ierobežota (sk. 21. att.). Mājsaimniecībām mājokļa iegādei banku izsniegto aizdevumu kopējā procentu likme aprīlī strauji palielinājās (par 14 bāzes punktiem; līdz 1.61%), savukārt atbilstošā nefinanšu sabiedrībām (NFS) izsniegto aizdevumu procentu likme pieauga nedaudz (līdz 1.51%). Pavisam neliela un liela apjoma banku aizdevumu procentu likmju starpība būtiski palielinājās, sasniedzot pirms pandēmijas novēroto līmeni. Hipotekāro kredītu procentu likmju kāpums lielākajās euro zonas valstīs bija samērā plašs. Bankas arī nosaka stingrākus

kreditēšanas standartus uzņēmumiem un māsaimniecībām izsniegtajiem aizdevumiem, un tas liecina par gaidāmo kredītu piedāvājuma samazināšanos, kas varētu būt vērojama vienlaikus ar aizdevumu procentu likmju kāpumu turpmākajos mēnešos. Pēc ilga perioda, kurā tās bija saglabājušās ierobežotas, jauno darījumu aizdevumu un noguldījumu procentu likmju starpības, kas definētas kā aizdevumu vidējo procentu likmju un noguldījumu vidējo procentu likmju starpība, būtiski palielinājušās. Lai gan attiecīgo atlikumu procentu likmju starpības joprojām turpinājušās samazināties, jo aizdevumu termiņš ir ilgāks nekā noguldījumu termiņš, tāpēc to pārcenošanai nepieciešams ilgāks laiks, gaidāms, ka augstāku procentu likmju vide un zemāks ienākumus nenesošo kredītu atlikuma līmenis veicinās banku peļņitspēju ar nosacījumu, ka tautsaimniecības perspektīva saglabājusies pietiekami stabila, lai izvairītos no augstāka kredītriska.²

21. attēls

NFS un māsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

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



Avots: ECB.

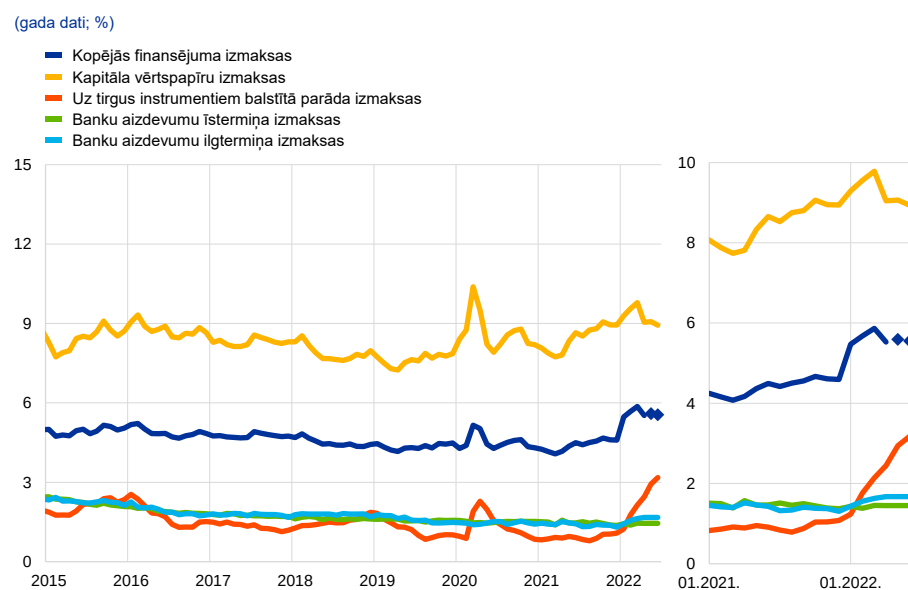
Piezīmes. Banku izsniegto aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim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

² Sk. ECB 2022. gada maija *Financial Stability Review*.

Uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda vērtspapīru emisijas izmaksas no 2022. gada 10. marta līdz 8. jūnijam būtiski palielinājās, savukārt kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas saruka. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpumu nosaka būtisks bezriska procentu likmju pieaugums, savukārt uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpība nedaudz samazinājās. Kapitāla vērtspapīru izmaksu kritumu var būt izraisījis kapitāla vērtspapīru riska prēmiju sarukums, jo kapitāla vērtspapīru tirgos valdošā nenoteiktība samazinājās, neraugoties uz ilgtermiņa peļņas pieauguma gaidu kritumu (sk. 4. nodaļu). Diskonta likmes kāpums noteica kapitāla vērtspapīru izmaksu palielināšanos, bet tas nebija pietiekams, lai kompensētu kapitāla vērtspapīru riska prēmiju sarukuma negatīvo ietekmi. Pieņemot, ka banku aizdevumu izmaksas saglabājušās nemainīgas aprīļa līmenī, tiek lēsts, ka kopējās ārējā finansējuma izmaksas 2022. gada 8. jūnijā samazinājušās līdz 5.6% (10. martā – 5.9%; sk. 22. att.). Tomēr kopš 2022. gada sākuma kopējās finansējuma izmaksas bijušas būtiski augstākas nekā 2020. un 2021. gadā.

22. attēls

Euro zonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā



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

Piezīmes. NFS kopējās finansējuma izmaksas aprēķina kā banku aizdevumu izmaksu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu vidējo svērtu rādītāju, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Tumši zilie rombi attiecas uz kopējo finansējuma izmaksu īstermiņa prognozi 2022. gada maijam un jūnijam (t.sk. datiem līdz 2022. gada jūnijam), pieņemot, ka banku aizdevumu izmaksas saglabājas nemainīgas 2022. gada aprīlī vērotajā līmenī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām; dienas datu mēneša vidējais rādītājs), 2022. gada 3. jūnijā (kapitāla vērtspapīru izmaksām; nedēļas dati) un 2022. gada aprīlī (banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

Uzņēmumi 2022. gada aprīļa Apsekojumā par finansējuma pieejamību uzņēmumiem (SAFE) norādīja arī uz stingrāku finansēšanas nosacījumu ieviešanu.

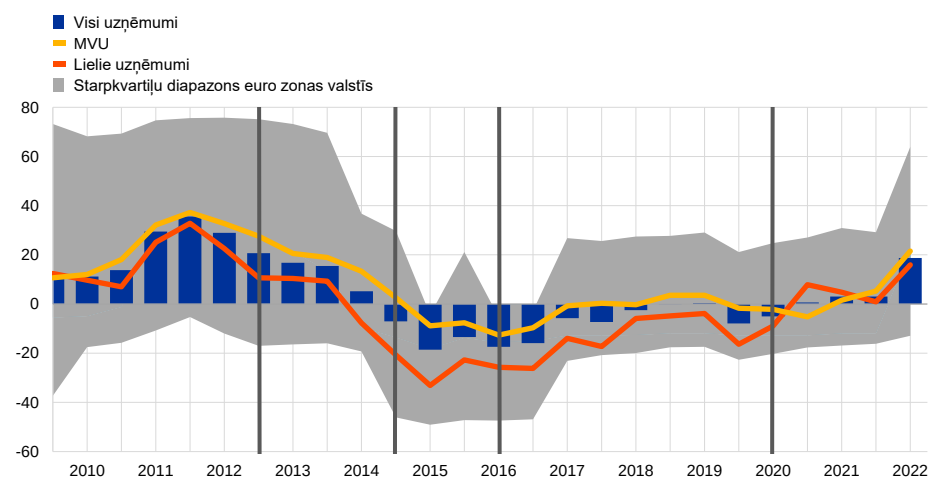
Būtiski lielāks skaits uzņēmumu ziņoja par banku procentu likmju kāpumu (34%; iepriekšējā apsekojuma kārtā – 5%) un dažāda lieluma uzņēmumi un dažādas valstis atspoguļoja līdzīgu dinamiku. Vienlaikus to uzņēmumu neto īpatsvars, kuri norādīja uz citu finansējuma izmaksu (t.i., maksu, nodevu un komisijas maksu) pieaugumu, turpināja palielināties (no 29% palielinoties līdz 37%), un tika ziņots arī par stingrāku nodrošinājuma prasību ieviešanu. Euro zonas

uzņēmumi uzskatīja, ka makroekonomiskā vide negatīvi ietekmējusi ārējā finansējuma pieejamību (neto izteiksmē – –29%; no 8%), un norādīja uz banku arvien lielāku gatavību izsniegt kredītus (tomēr mazākā mērā, nekā norādīts iepriekšējā apsekojuma kārtā). Sintētisks rādītājs attiecībā uz to, kā uzņēmumi vērtē finansēšanas nosacījumus, ar kuriem tie saskaras, apstiprina pasliktināšanos visās uzņēmumu lieluma grupās: aptuveni 20% no lielajiem, mazajiem un vidējiem uzņēmumiem (MVU) ziņoja par rādītāja samazināšanos, ņemot vērā uzņēmumiem raksturīgās iezīmes un banku gatavību izsniegt kredītus (sk. 23. att.).³ Tik liels īpatsvars nav novērots kopš 2014. gada vidus un atbilst pieejamai banku sektora sniegtajai informācijai.

23. attēls

Finansēšanas nosacījumi euro zonas uzņēmumu skatījumā

(svērtie rezultāti)



Avots: ECB "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem".

Piezīmes. Rādītājs balstīts uz faktoru analīzi. Pozitīvas vērtības norāda uz uzņēmumu finansēšanas nosacījumu pasliktināšanos. Sīkāku informāciju sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumā "Finansēšanas nosacījumi euro zonas uzņēmumu skatījumā". Individuālie rādītāji ir svērti, ņemot vērā uzņēmumu lieluma grupu, ekonomisko aktivitāti un valsti, lai atspoguļotu pamatā esošās uzņēmumu izlases ekonomisko struktūru. Individuālie rādītāji standartizēti, veidojot diapazonu no –1 līdz 1, un reizināti ar 100, lai iegūtu procentos izteiktus svērtos atlikumus. Pirmā vertikālā pelēkā līnija norāda uz paziņojumu par tiešo monetāro operāciju sākumu; otrā vertikālā pelēkā līnija iezīmē ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO I) pirmā kopuma un ECB negatīvo procentu likmju politikas sākumu; trešā vertikālā pelēkā līnija iezīmē ITRMO II un uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas sākumu un pēdējā vertikālā pelēkā līnija – pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas un ITRMO III sākumu, kas sakrita ar Covid-19 pandēmijas sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. oktobrī–2022. gada martā.

Vienlaikus euro zonas uzņēmumi paredz ārējā finansējuma, īpaši banku finansējuma, pieejamības pasliktināšanos. Konkrētāk, uzņēmumi prognozē banku aizdevumu un kredītliniju pieejamības samazināšanos laikposmā no 2022. gada aprīļa līdz septembrim (attiecīgi –15% un –10%). Pasliktināšanās gaidas bija kopīgas vairākiem valstu un uzņēmumu lieluma grupu. Šajā apsekojuma kārtā būtiska euro zonas uzņēmumu neto procentuālā daļa norādīja uz to, ka vispārējās tautsaimniecības perspektīvas pārmaiņām bijusi negatīva ietekme uz finansējuma pieejamību (neto izteiksmē – –29%; no 8%). Līdzīgu nelabvēlīgu ietekmi izjuta MVU

³ Šis rādītājs ir viens no trijiem galvenajiem komponentiem, ko iegūst, pamatojoties uz faktoru analīzi, kas balstīta uz uzņēmumu līmeņa apsekojuma atbildēm kopš 2009. gada, un interpretē kā tādu, kurš saistīts ar aizdevumu cenu noteikumiem un nosacījumiem, savukārt pārējie divi komponenti saistīti ar uzņēmumu finansiālo stāvokli (peļņas un apgrozījuma ziņā) un ar noteikumiem un nosacījumiem, kas nav saistīti ar cenu (nodrošinājuma prasībām un citām garantijām). Sīkāku šā rādītāja raksturojumu sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumā "Finansēšanas nosacījumi euro zonas uzņēmumu skatījumā".

un lielie uzņēmumi, lai gan ārējā finansējuma pieejamība joprojām turpināja uzlaboties, tikai lēnāk. Kopumā ārējā finansējuma pieejamības neliela uzlabošanās uzņēmumiem bija kompensējusi to mēreno finansējuma vajadzību kāpumu; tādējādi ārējā finansējuma starpība – ārējā finansējuma pieprasījuma pārmaiņu un tā piedāvājuma pārmaiņu starpība – sasniedza 1% (iepriekšējā kārtā – –4%).

NFS un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps 2022. gada aprīlī saglabājās stabils.

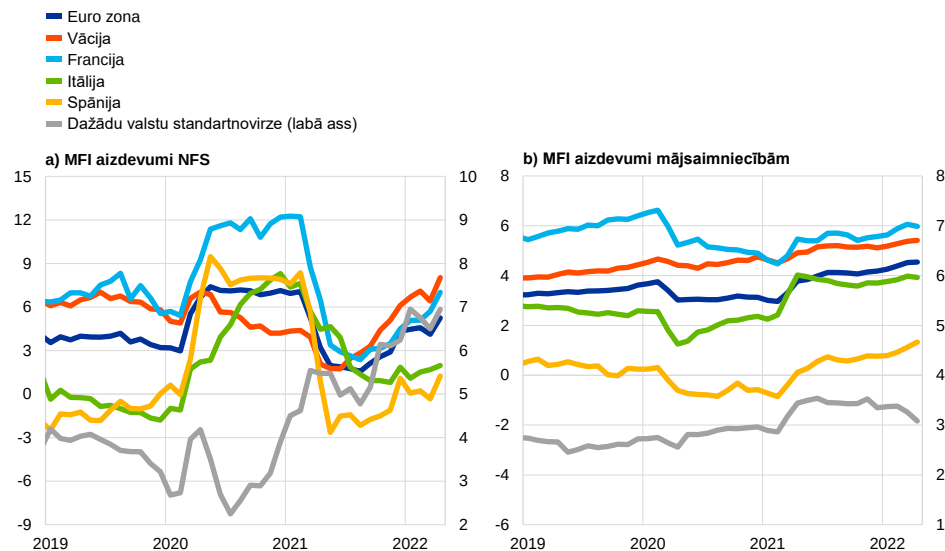
NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps aprīlī palielinājās līdz 5.2% (martā un februārī – attiecīgi 4.1% un 4.6%; 24. att. a) panelis). Nesena uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps lielākoties atspoguļo bāzes efektu. Īsāka termiņa aizdevumi nodrošināja būtisku devumu, ņemot vērā ilgstošās piegādes ķēžu problēmas un resursu izmaksu kāpumu, kas nosaka uzņēmumu apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzību pieaugumu. Turpretī ilgāka termiņa aizdevumu devums bija mazāks, jo lielā nenoteiktība negatīvi ietekmē uzņēmumu nepieciešamību finansēt projektus, kuri saistīti ar ieguldījumiem pamatlīdzekļos. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps aprīlī saglabājās nemainīgs (4.5%; 24. att. b) panelis), un to noteica straujais mājokļu iegādes kreditēšanas temps, savukārt patēriņa kredītu atlikums bijis pietiekami liels, neraugoties uz patērētāju konfidences mazināšanos. Saskaņā ar ECB [Apsekojumu par patērētāju gaidām](#) tas varētu būt saistīts ar mājsaimniecību gaidām attiecībā uz kredītu pieejamības pasliktināšanos un nominālo kredītu izmaksu palielināšanos nākamajā gadā. Kopējās tendences euro zonas līmenī slēpj augošās atšķirības dažādās valstīs, atspoguļojot arī nevienmērīgo pandēmijas ietekmi un faktu, ka valstu tautsaimniecības atveseļošanās progress bijis atšķirīgs.⁴

⁴ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [The heterogeneous economic impact of the pandemic across euro area countries](#) ("Pandēmijas neviendabīgā ekonomiskā ietekme euro zonas valstīs").

24. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās euro zonas valstīs

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



Avots: ECB.

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

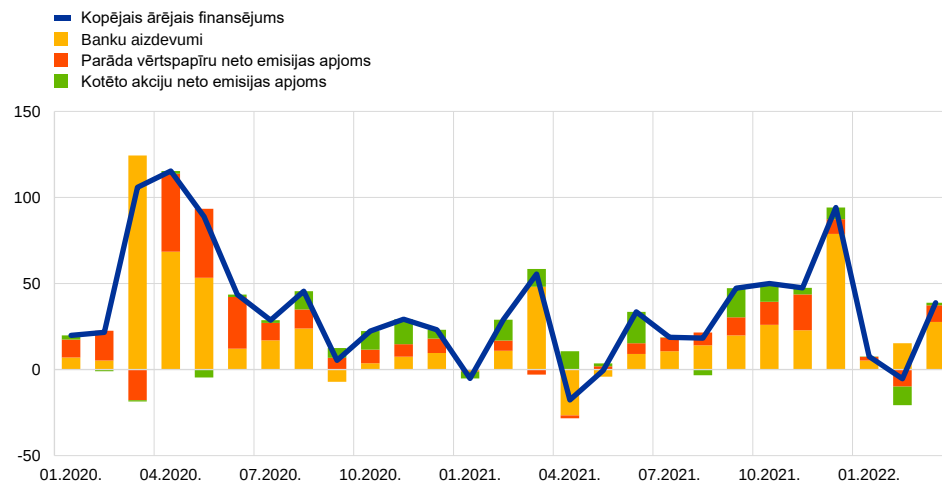
Uzņēmumu kopējais ārējā finansējuma apjoms 2022. gada 1. ceturksnī samazinājās.

Ārējā finansējuma gada pieauguma temps samazinājās no 2.9% janvārī līdz 2.5% martā, neraugoties uz uzņēmumu finansējuma vajadzību pieaugumu un joprojām zemajām parāda finansējuma izmaksām. Šis sarukums visvairāk izpaudās gada pirmajos divos mēnešos pēc 2021. gada beigās vērotās plūsmu palielināšanās (sk. 25. att.). Martā ārējā finansējuma plūsmas veicināja uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma pieaugums, palielinoties resursu izmaksām, un apgrozāmā kapitāla izdevumu kāpums saistībā ar ilgstošām piegādes problēmām. Turklāt, lai gan parāda vērtspapīru neto emisijas apjoms ceturksņa beigās palielinājās, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma relatīvo izmaksu kāpums licis uzņēmumiem aizstāt parāda vērtspapīru emisiju ar banku aizdevumiem. Kotēto akciju emisijas apjoms 1. ceturksnī bija neliels, un to mazināja neparasti lielais akciju atpiršanas apjoms un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu pieaugums salīdzinājumā ar citiem finansējuma instrumentiem.

25. attēls

Euro zonas NFS ārējā finansējuma neto plūsmas

(mēneša plūsmas; miljrd. euro)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic un ECB aprēķini.

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

Uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu uzkrāšanas temps salīdzinājumā ar pandēmijas laikā novēroto augsto līmeni sarucis vēl vairāk (sk. 26. att.).

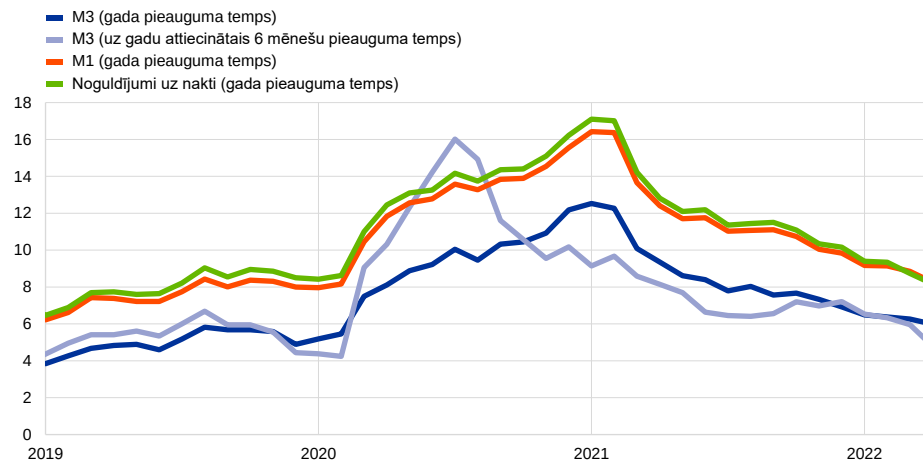
Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps aprīlī turpināja samazināties (līdz 8.2%; martā – 8.7%). Uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu uz nakti atlikums saruka, jo pārtikas un enerģijas izmaksu kāpums samazinājis uzņēmumu naudas līdzekļu drošības rezerves un ierobežo mājsaimniecību spēju izveidot uzkrājumus. Vienaļikus augošā nenoteiktība saistībā ar Ukrainā notiekošā kara ekonomisko ietekmi joprojām ietekmē noguldījumu atlikuma dinamiku. Pandēmijas uzliesmojums uzskatāmi parādīja, ka uzņēmumi un mājsaimniecības reaģē uz nenoteiktības palielināšanos, mainot likviditātes preferences, kas nozīmē būtiskas ieplūdes noguldījumos uz nakti.⁵ Uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu turējumu pieauguma temps dažādās valstīs joprojām ir atšķirīgs, atspoguļojot atšķirīgās likviditātes vajadzības un valstu fiskālā atbalsta pasākumus.

⁵ Sk. ECB 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").

26. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

(gada pieauguma temps; uz gadu attiecinātais 6 mēnešu pieauguma temps; sezonāli un ar kalendāro ietekmi izlīdzināti dati)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

Plašās naudas (M3) pieauguma temps turpināja atgriezties ilgtermiņa vidējā rādītāja līmenī. M3 gada kāpuma temps aprīlī saruka līdz 6.0% (martā – 6.3%), tādējādi pirmo reizi kopš pandēmijas uzliesmojuma samazinot (uz gadu attiecināto sešu mēnešu) pieauguma tempu zem ilgtermiņa vidējā rādītāja līmeņa (sk. 26. att.). No M3 sastāvdaļām M3 kāpumu galvenokārt joprojām noteica šaurās naudas rādītājs M1, atspoguļojot straujo noguldījumu uz nakti atlikuma pieauguma tempu. Vērtējot atbilstošos bilances posteņus, privātā sektora kredīvēšana joprojām nodrošināja lielāko devumu M3 gada pieaugumā, jo citu sastāvdaļu devums samazinājās. Eurosistēmas veikto valdības vērtspapīru neto iegāžu aktīvu iegādes programmas (AIP) un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros devums samazinājies, jo šo programmu ietvaros veiktās iegādes pakāpeniski tiek izbeigtas. Vienlaikus naudas piedāvājuma kāpināšanas tempu samazina neto monetāro aizplūžu uz pārējām pasaules valstīm palielināšanās, lielākoties atspoguļojot enerģijas cenu kāpuma negatīvo ietekmi uz euro zonas tirdzniecības bilanci.

6. Fiskālās norises

Prognozēts, ka euro zonas budžeta bilance laikposmā līdz 2024. gadam stabili uzlabosies, lai gan, neraugoties uz labāku, nekā gaidīts, rezultātu 2021. gadā, būtiski mazāk, nekā prognozēts ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēses. Nelabvēlīgāka perspektīva ir saistīta ar ekonomiskās attīstības cikla pavājināšanos, gaidāmo procentu maksājumu pieaugumu un papildu diskrecionārajiem valdības izdevumiem. Fiskālie atbalsta pasākumi bijuši īpaši vērsti ne tikai uz patērētāju dzīves dārdzības kāpuma mazināšanu, bet arī uz aizsardzības pasākumu finansēšanu un atbalsta sniegšanu Ukrainas kara bēgļiem. Tomēr saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka euro zonas valstu valdības budžeta deficīts turpinās samazināties (no 5.1% no IKP 2021. gadā līdz 3.8% no IKP 2022. gadā, līdz iespēju aplēšu perioda beigām sasniedzot 2.4%). Pēc būtiskās fiskālās nostājas stingrības mazināšanas koronavīrusa (Covid-19) krīzes laikā 2020. gadā tā pagājušajā gadā kļuva stingrāka, un prognozēts, ka 2022. un 2023. gadā tās stingrība pakāpeniski turpinās palielināties. Prognozēto nelielo fiskālās nostājas stingrības palielināšanos 2022. gadā galvenokārt nosaka būtiskas daļas Covid-19 pandēmijas ārkārtas atbalsta pasākumu atcelšana, ko tikai daļēji kompensēs papildu stimulējošie pasākumi, kas tiks īstenoti, reaģējot uz enerģijas cenu šoku un citiem ar Krievijas un Ukrainas karu saistītajiem izdevumiem. Paredzams, ka fiskālā nostāja kļūs nedaudz stingrāka 2023. gadā, kad plānots atcelt daudzus nesenos enerģijas cenu kāpuma ietekmi kompensējošos atbalsta pasākumus. Gaidāms, ka 2024. gadā fiskālā nostāja kļūs neitrālāka, lai gan paredzams, ka salīdzinājumā ar periodu pirms pandēmijas tautsaimniecībai joprojām tiks sniegts būtisks fiskālais atbalsts. Ukrainā notiekošā kara, kā arī enerģijas cenu kāpuma un pastāvīgo piegādes ķēžu problēmu ietekmē valdot paaugstinātai nenoteiktībai un saglabājoties lejuvērštiem riskiem tautsaimniecības perspektīvai, Eiropas Komisija 2022. gada 23. maijā rekomendēja pagarināt periodu, kurā tiek piemērota Stabilitātes un izaugsmes pakta (SIP) vispārējā izņēmuma klauzula, līdz 2023. gada beigām. Tas ļautu nepieciešamības gadījumā pielāgot fiskālo politiku mainīgajiem apstākļiem. Vienlaikus, fiskālajai nelīdzsvarotībai joprojām pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un inflācijai esot ārkārtīgi augstai, fiskālajai politikai jābūt arvien pārdomātākai un mērķorientētākai, lai vidējā termiņā neradītu papildu inflācijas spiedienu un nodrošinātu fiskālo ilgtspējību vidējā termiņā.

Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka euro zonas valstu valdības budžeta bilance iespēju aplēšu periodā turpinās uzlaboties.⁶ Pēc nepieredzēta kāpuma (7.1% no IKP) 2020. gadā euro zonas valstu valdības budžeta deficīta attiecība pret IKP 2021. gadā saruka līdz 5.1% no IKP. Prognozēts, ka 2022. gadā tā turpinās samazināties, sasniedzot 3.8% no IKP, un turpmāk līdz 2.6% no IKP un 2.4% no IKP attiecīgi 2023. un 2024. gadā (sk. 27. att.). Tiek lēsts, ka pēc ekonomiskā atbalsta pasākumu īstenošanas aptuveni 3.9% no IKP apmērā 2020. gadā saistībā ar Covid-19 pandēmiju krīzes un

⁶ Sk. "Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses", kas 2021. gada 9. jūnijā publicētas ECB tīmekļvietnē.

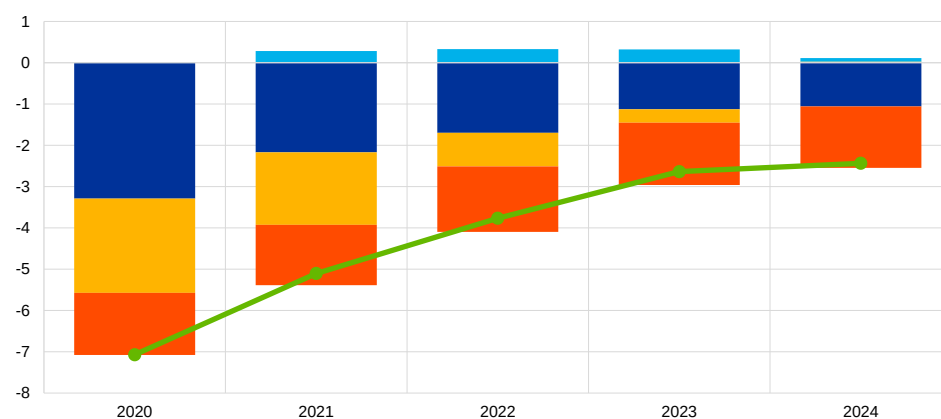
atvēršanās atbalsta apjoms euro zonā 2021. gadā palielinājies aptuveni līdz 4.2% no IKP. Tas atspoguļo to, ka, lai veicinātu atvēršanos, valsts valdības pagarināja pandēmijas ārkārtas pasākumu piemērošanu un pakāpeniski palielināja to apjomu un/vai apstiprināja jaunus pasākumus, t.sk. tautsaimniecības atvēršanas un noturības plānos ietvertos pasākumus "Nākamās paaudzes ES" (NPES) pasākumu kopuma ietvaros.⁷ Lielā negatīvā cikliskā komponente noteica valdības budžeta deficīta būtisko palielināšanos 2020. gadā, bet 2021. gadā tās devums bija nedaudz mazāks. Prognozēts, ka, sākot ar 2022. gadu, pastāvīgo budžeta bilances uzlabošanas galvenokārt noteiks ne tikai ekonomiskās attīstības cikls, bet arī cikliski koriģētās sākotnējās bilances palielināšanās, jo liela daļa ārkārtas pasākumu vairs netiek īstenota un jauni pasākumi ir mazāk vērienīgi. Tagad paredzams, ka visā iespēju aplēšu periodā procentu maksājumu ietekme uz budžeta bilanci būs daudz būtiskāka, nekā iepriekš prognozēts. Tomēr procentu maksājumi kā IKP rādītājs joprojām kopumā atbilst laikposmā no 2019. gada līdz 2021. gadam novērotajām tendencēm. Tas atspoguļo to, ka, lai gan jaunu valdības parāda vērtspapīru emisiju procentu likmes ir būtiski palielinājušās, tās atrodas tuvu procentu maksājumu parāda apjomu vidējam rādītājam.

27. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)

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



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

⁷ NPES subsīdiju apjoms iespēju aplēšu periodā ir vidēji aptuveni 0.5% no IKP, un pēc 2023. gada tas pakāpeniski samazināsies. Tiek pieņemts, ka tās apvienojumā ar ierobežotu aizdevumu apjomu finansēs budžeta izdevumus 2.7% no IKP apmērā. Šajā nodaļā aprakstītās fiskālās norises neietver ar NPES pārvedumiem saistīto Eiropas starpvalsts budžeta deficītu un parādu, kas saistīts ar NPES pārvedumiem.

Euro zonas fiskālā nostāja⁸ 2021. gadā kļuva daudz stingrāka, taču 2022. gadā šai tendencei būtu jāsamazinās, jo valdības veic pasākumus, reaģējot uz Krievijas un Ukrainas kara ietekmi. Stingrākas fiskālās nostājas ieviešana (koriģēta atbilstoši NPES subsīdijām) 2021. gadā lielākoties atspoguļo ar diskrecionāriem pasākumiem nesaistītos faktorus, savukārt diskrecionārie fiskālie pasākumi joprojām veicināja tautsaimniecības izaugsmi. Prognozēts, ka 2022. gadā fiskālā nostāja kļūs nedaudz stingrāka, un to galvenokārt noteiks būtiskas daļas ar pandēmiju saistīto ārkārtas atbalsta pasākumu pastāvīga atcelšana, ko tikai daļēji kompensēs papildu ekspansīvie pasākumi. Šo pasākumu mērķis ir ne tikai mazināt patērētāju dzīves dārdzības kāpumu, bet arī finansēt aizsardzības pasākumus un sniegt atbalstu Ukrainā notiekošā kara bēgļiem. Prognozēts, ka fiskālā nostāja joprojām kļūs stingrāka 2023. gadā, kad gaidāma lielākās daļas šo pasākumu atcelšana. Paredzams, ka fiskālā nostāja iespēju aplēšu perioda beigās būs kopumā neitrāla, lai gan tautsaimniecībai joprojām tiks sniegts būtisks atbalsts.⁹

Neraugoties uz labāku, nekā gaidīts, rezultātu 2021. gadā, euro zonas valstu valdības budžeta bilance visā iespēju aplēšu periodā samazināta. Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2022. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas valstu valdības budžeta bilances attiecība pret IKP 2021. gadā bija par 0.4 procentu punktiem augstāka, nekā gaidīts, un to galvenokārt noteica lielāki ieņēmumi, nekā plānots. Neraugoties uz šo pozitīvo bāzes efektu, budžeta bilance gada izteiksmē koriģēta un samazināta par 0.7, 0.5 un 0.4 procentu punktiem attiecīgi 2022. gadam, 2023. gadam un 2024. gadam. Kopumā iespēju aplēšu periodā šīs lejupvērstās korekcijas galvenokārt nosaka cikliskās komponentes pasliktināšanās un būtisks procentu maksājumu kāpums, bet papildu diskrecionāro stimulējošo pasākumu¹⁰ īstenošana 2022. gadā arī veicina sākotnējās budžeta bilances lejupvērsto korekciju (par 0.3 procentu punktiem).

Euro zonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pēc 2020. gadā vērotā būtiskā kāpuma 2021. gadā nedaudz samazinājās, un gaidāms, ka līdz 2024. gadam tā tikai lēnām saruks līdz gandrīz 90% no IKP, būtiski pārsniedzot pirms krīzes novēroto līmeni. Tiek lēsts, ka pēc 2020. gadā vērotā parāda rādītāja kāpuma gandrīz par 13 procentu punktiem (līdz 97%) 2021. gadā sarūkošo, bet joprojām lielo sākotnējo deficītu ar uzviju kompensējis tas, ka labvēlīga procentu likmju un izaugsmes tempa starpība būtiski veicinājusi parāda samazināšanos. Prognozēts, ka parāda rādītājs no 2022. gada līdz 2024. gadam turpinās lēnām, bet stabili sarukt, jo parādu palielinošo sākotnējo deficītu ar uzviju kompensēs joprojām

⁸ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērstu fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. Šajā gadījumā to mēra kā cikliski koriģētas sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, 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. 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").

⁹ Euro zonas kopējā fiskālā nostāja 2020. gadā bija –4.0 procentu punktu no IKP, un tiek lēsts, ka 2021. gadā tā bijusi +1.0 procentu punktu no IKP. Prognozēts, ka pēc NPES subsīdiju korekcijas ieņēmumu pusē tā 2022., 2023. un 2024. gadā būs attiecīgi +0.2, +0.6 un +0.1 procentu punkts no IKP. Salīdzinājumā ar 2022. gada marta iespēju aplēsēm euro zonas kopējā fiskālā nostāja samazināta par 0.8 procentu punktiem 2022. gadam un 2023. gadam palielināta attiecīgi par 0.3 procentu punktiem.

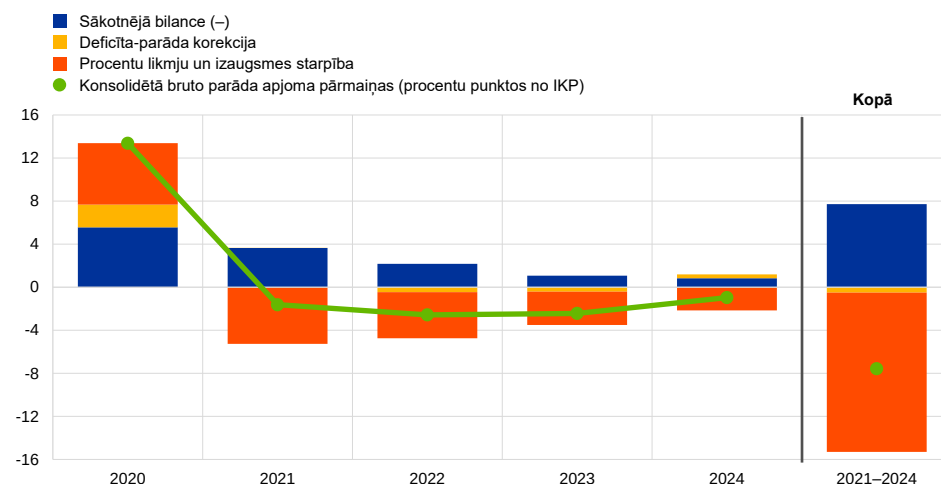
¹⁰ Tiek lēsts, ka valdības veiktie papildu atbalsta pasākumi enerģijas cenu kāpuma un citu izdevumu mazināšanai, reaģējot uz Ukrainā notiekošo karu, 2022. gadā būs 0.9% no IKP.

labvēlīgas procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekme un pirmajos divos gados (ierobežotā mērā) – deficīta-parāda korekcija (sk. 28. att.). Gaidāms, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu perioda beigās 2024. gadā stabilizēsies līmenī, kas nedaudz zemāks par 90% no IKP, par 12 procentu punktiem pārsniedzot rādītāju, kāds bija pirms krīzes 2019. gadā.

28. attēls

Euro zonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



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

Bāzes scenārija fiskālos pieņēmumus un iespēju aplēses vēl arvien raksturo liela nenoteiktība, kas galvenokārt saistīta ar Ukrainā notiekošo karu. Attiecībā uz fiskālajiem pieņēmumiem ar pašreizējo bāzes scenāriju saistītie riski tuvākajā laikā vērsti uz papildu fiskālajiem stimuliem. Pastāv uzskats, ka šādi riski saglabājas 2022. gadā un attiecas uz turpmākajiem kompensējošajiem enerģijas cenu kāpumu un citu ar kara ietekmi saistīto izdevumu mazināšanas pasākumiem. Ar fiskālajām norisēm saistītie riski atlikušajā iespēju aplēšu periodā tiek vērtēti kā kopumā līdzsvaroti.

Situācijai mainoties, valstu fiskālās politikas īstenošanā jā saglabā elastīga pieeja, vienlaikus saglabājot uzmanību attiecībā uz fiskālo ilgtspējību vidējā termiņā. Krievijas un Ukrainas kara, kā arī enerģijas cenu kāpuma un pastāvīgo piegādes ķēžu problēmu ietekmē valdot paaugstinātai nenoteiktībai un saglabājoties lejupvērstiem riskiem tautsaimniecības perspektīvai, Komisija 2022. gada 23. maijā rekomendēja pagarināt periodu, kurā tiek piemērota SIP vispārējā izņēmuma klauzula, līdz 2023. gada beigām.¹¹ Tas ļautu nepieciešamības gadījumā pielāgot fiskālo politiku mainīgajiem apstākļiem. Mērķorientēti un īslaicīgi budžeta pasākumi aizsargā tos cilvēkus, kurus visvairāk skar enerģijas cenu kāpums, vienlaikus ierobežojot inflācijas spiediena pastiprināšanās risku. Vienlaikus, fiskālajai

¹¹ Sk. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank: 2022 European Semester - Spring Package*, COM(2022) 600 final, 2022. gada 23. maijs.

nesabalansētībai joprojām pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un inflācijai saglabājoties īpaši augstā līmenī, fiskālajai politikai jābūt arvien pārdomātākai un mērķorientētākai, tādējādi vidējā termiņā nepalielinot inflācijas spiedienu. Izlēmīga virzība uz izaugsmei labvēlīgākas valsts finanšu struktūras izveidošanu un euro zonas valstu izaugsmes potenciālu palielinošu strukturālo reformu īstenošanu nepieciešamības gadījumā vidējā termiņā radītu papildu fiskālās manevrēšanas iespējas, vienlaikus arī palīdzot samazināt budžeta nesabalansētību.

Ielikumi

1. Ukrainā notiekošā kara ietekme uz euro zonas enerģijas tirgiem

Sagatavoja Jākobs Feveile Ādolfsons (*Jakob Feveile Adolfsen*), Frederike Kuika (*Friderike Kuik*), Eliza Magdalēna Lisa (*Eliza Magdalena Lis*) un Tobiass Šūlers (*Tobias Schuler*)

Karš Ukrainā ir izraisījis strauju enerģijas cenu kāpumu un būtisku svārstīgumu enerģijas tirgos. Līdz ar bažām par enerģijas piegādes traucējumiem un aizvien stingrākajām sankcijām, kas piemērotas Krievijas enerģētikas nozarei, cenas ir svārstījušās, īpaši tāpēc, ka tirgos ir bijuši mēģinājumi novērtēt potenciālo ietekmi uz globālo enerģijas piegādi. Ņemot vērā pirms iebrukuma valdījušo lielo atkarību no Krievijas piegādēm, īpaši tikuši skarti euro zonas enerģijas tirgi. Šajā ielikumā sniegts pārskats par Ukrainā notiekošā kara līdzšinējo ietekmi uz euro zonas enerģijas tirgiem. Tajā aplūkota Krievijas nozīme euro zonas energoapgādē un pasākumi, kas ietekmējuši cenas. Šajā kontekstā ielikumā raksturota arī ietekme uz euro zonas enerģijas izejvielu un patēriņa cenām.

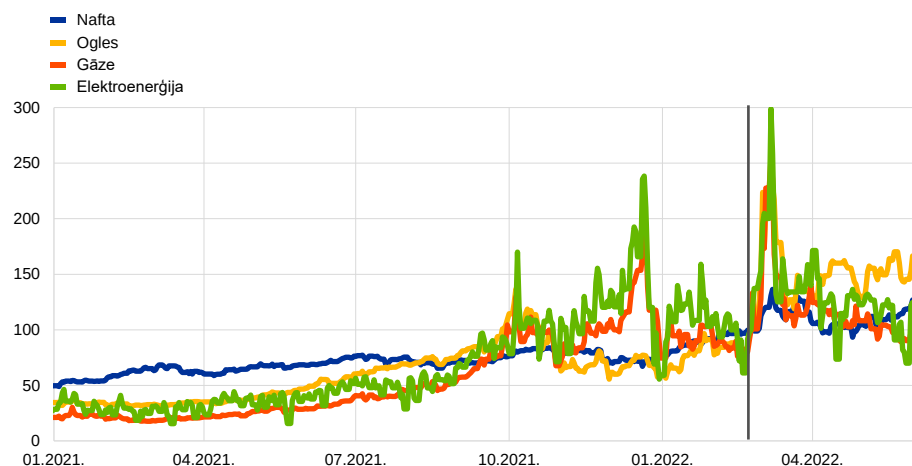
Naftas, ogļu un gāzes cenas tūlīt pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā strauji pieauga un kopš tā brīža bijušas svārstīgas. Enerģijas izejvielu cenu svārstīgums sāka pieaugt 2021. gada decembrī, kad aizvien biežāk tika ziņots par Krievijas iespējamu iebrukumu Ukrainā. Pirmajās divās nedēļās pēc iebrukuma naftas, ogļu un gāzes cenas palielinājās attiecīgi aptuveni par 40%, 130% un 180% (A att.). Gāzes cenu pieaugums veicināja arī elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenu kāpumu euro zonā. Kopš tā laika enerģijas izejvielu cenas kļuvušas mērenākas, proti, naftas un ogļu cenas pārsniedz līmeni pirms iebrukuma attiecīgi par 27% un 50%, bet gāzes cenas salīdzinājumā ar līmeni pirms iebrukuma ir par 11% zemākas. Pēdējā laikā naftas cenas atkal sākušas pieaugt, atspoguļojot ES vienošanos noteikt embargo lielākajai daļai naftas importa no Krievijas un augstāku globālo naftas pieprasījumu, kuru izraisījusi Covid-19 ierobežojumu atvieglošana Ķīnā. Elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenas par 8% pārsniedz pirms iebrukuma vēroto līmeni, bet joprojām ir ļoti svārstīgas; tās īpaši ietekmē politikas pasākumi, kas ieviesti, reaģējot uz cenu pieaugumu.

A attēls

Enerģijas cenas pirms un pēc iebrukuma Ukrainā

Enerģijas cenas

(indekss: 2022. gada 23. februāris=100)



Avoti: *Refinitiv*, *Bloomberg* un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Naftas cenas ir *Brent* jēlnaftas cenas, gāzes cenas ir *Dutch Title Transfer Facility* nākamās dienas cenas, un ogļu cenas ir *Rotterdam Coal* tādā biržā tirgots nākotnes līgumu cenas, kuru norēķina datums ir vistuvākais. Euro zonas elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenas tika aprēķinātas kā vidējais svērtais lielums (kā svērumu izmantojot neto saražoto elektroenerģijas apjomu) no cenām, kas vērojamas piecos lielākajos tirgos. Vertikālā līnija iezīmē brīdi, kad sākās Krievijas iebrukums Ukrainā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. jūnijā.

Ar Krievijas enerģijas piegādēm saistītie saspīlējumi var ietekmēt euro zonu gan ar pasaules tirgus cenu, gan ar tiešo piegāžu starpniecību.

2019. gadā Krievijā saražotā enerģija veidoja 12% no globālā naftas piedāvājuma, 5% no globālā ogļu piedāvājuma un 16% no globālā gāzes piedāvājuma. 2021. gadā šī valsts bija lielākā enerģijas izejvielu piegādātāja euro zonai – tās izejvielas veidoja 23% no kopējā enerģijas importa (B att., a) panelis). Krievijas izejvielas 2020. gadā veidoja attiecīgi 23% un 43% no euro zonas jēlnaftas un ogļu importa (9% un 2% no euro zonas primārā enerģijas patēriņa). Tomēr euro zona ir īpaši atkarīga no Krievijas dabasgāzes importa, kas 2020. gadā veidoja 35% no euro zonas gāzes importa un 11% no euro zonas primārā enerģijas patēriņa (B att., b) panelis).¹ Lielo euro zonas valstu vidū lielākā atkarība no Krievijas gāzes valda Vācijā un Itālijā. Šo energoresursu aizstājamības pakāpe ir būtiska visās analīzēs, kurās pēta kara ekonomisko ietekmi uz enerģijas cenām un piegādēm euro zonai.

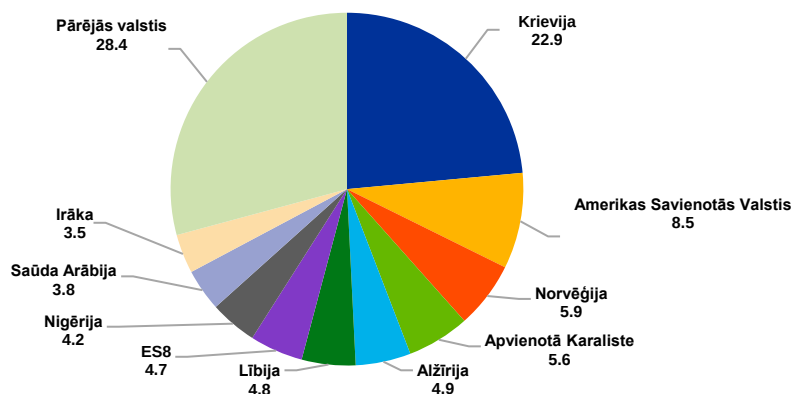
¹ Dabasgāze ir otrais svarīgākais primārais energoresurss euro zonā aiz naftas produktiem (sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu [Natural gas dependence and risks to euro area activity](#) ("Atkarība no dabasgāzes un riski euro zonas darbībai")).

B attēls

Krievijas importa īpatsvars euro zonas enerģijas un gāzes importā

a) Enerģijas imports avotvalstu dalījumā

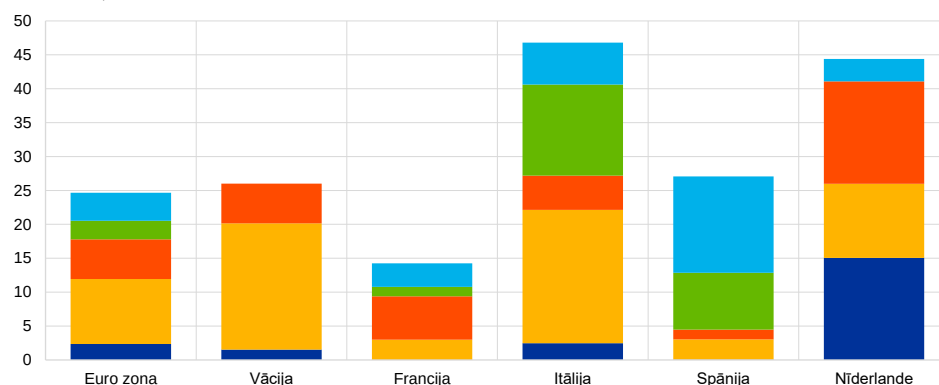
(%)



b) Gāzes importa īpatsvars primārajā enerģijas patēriņā*

(%)

- Iekšzemes ražošana
- Imports no Krievijas
- Imports no Norvēģijas
- Imports no citām valstīm
- Sašķidrinātā dabasgāze



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Imports no citām valstīm ietver importu no Alžīrijas, Lībijas un Azerbaidžānas. ES8 ir Čehija, Igaunija, Latvija, Lietuva, Polija, Slovākija, Slovēnija un Ungārija. Sašķidrinātā dabasgāze neietver importu no Krievijas, Norvēģijas un citām valstīm. *Ņemot vērā reeksportu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gadā (a) paneļa gadījumā) un 2020. gadā (b) paneļa gadījumā).

Eiropas Savienība ievieša ekonomiskās sankcijas, kas bija vērstas pret

Krievijas enerģētikas nozari, īpaši ogļu un naftas nozari. Sankcijas ietver arī aizliegumu no ES eksportēt preces un progresīvās tehnoloģijas, kuras izmanto Krievijas naftas un gāzes nozares attīstībai. Turklāt ES no 2022. gada augusta ir aizliegusi ogļu importu no Krievijas. Eiropadomes ārkārtas sanāksmē maija beigās tika pieņemts lēmums apturēt lielāko daļu naftas importa no Krievijas. Vienošanās paredz līdz gada beigām aizliegt visus naftas jūras pārvadājumus no Krievijas, piemērojot pagaidu izņēmumu jēlnaftai, kas piegādāta pa cauruļvadiem. Lai gan naftas jūras pārvadājumi veido aptuveni divas trešdaļas no kopējā Krievijas naftas importa, paredzams, ka embargo faktiski aptvers aptuveni 90% no Krievijas naftas importa, jo, kā ziņots, Vācija un Polija ir apņēmušās apturēt naftas importu pa

cauruļvadiem.² Tūlīt pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā Eiropas uzņēmumi paši sāka īstenot sankcijas; enerģijas uzņēmumi, pārvadājumu un apdrošināšanas sabiedrības pārtrauca sadarbību ar Krievijas enerģētikas nozari; tādējādi Krievijas naftas pārvadājumi uz Eiropu martā piedzīvoja 23% samazinājumu. Krievija ir spējusi pārorientēt naftas eksportu uz citiem galamērķiem, piemēram, Indiju, taču parādās pazīmes, kas liecina par Krievijas naftas ražošanas apjoma būtisku un ilgstošu samazinājumu; paredzams, ka Krievijas naftas piedāvājums 2022. gada otrajā pusgadā salīdzinājumā ar gada sākumu samazināsies par 25% (C att., a) panelis).³ Ilgstoši zems Krievijas ražošanas līmenis nozīmē, ka, ja vien citi galvenie ražotāji nepaātrinās ražošanas tempu, globālajā naftas tirgū pieaugs saspīlējums.⁴ Tādā gadījumā globālā naftas piedāvājuma prognozes atlikušajam gadam tiktu samazinātas par aptuveni 3% kopš uzbrukuma sākuma (C att., b) panelis).

² Pēc uzbrukuma Ukrainai Amerikas Savienotās Valstis, Apvienotā Karaliste un Kanāda aizliedza visu naftas un gāzes importu no Krievijas. Tomēr ES no Krievijas importē daudz vairāk enerģijas un tās sankcijām būs lielāka ietekme uz Krievijas enerģētikas nozari.

³ Jēlnaftas ražošanas apjoms aprīlī samazinājās par aptuveni 1–10 milj. barelu dienā.

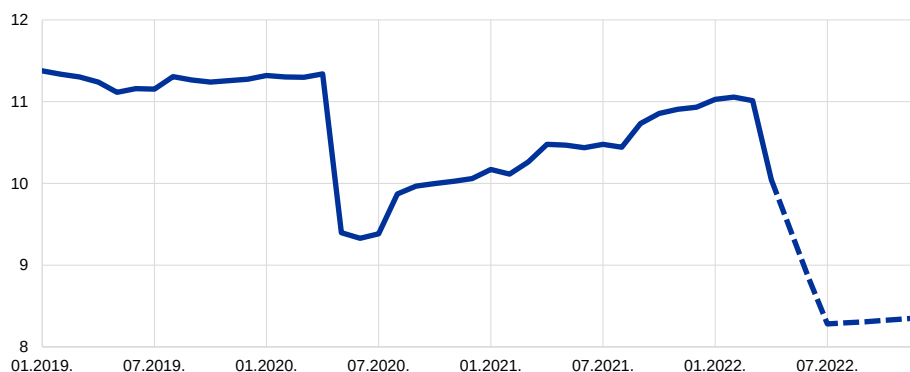
⁴ OPEC+ naftas ražotājvalstu grupa 2. jūnijā nolēma palielināt naftas ražošanu jūlijā un augustā par gandrīz 0.65 milj. barelu dienā; tas pārsniedz plānoto palielinājumu, proti, aptuveni 0.4 milj. barelu dienā. Šis ražošanas apjoma pieaugums nav pietiekami liels, lai pilnībā kompensētu Krievijas piedāvājuma trūkumu.

C attēls

Naftas piedāvājuma prognožu samazināšana

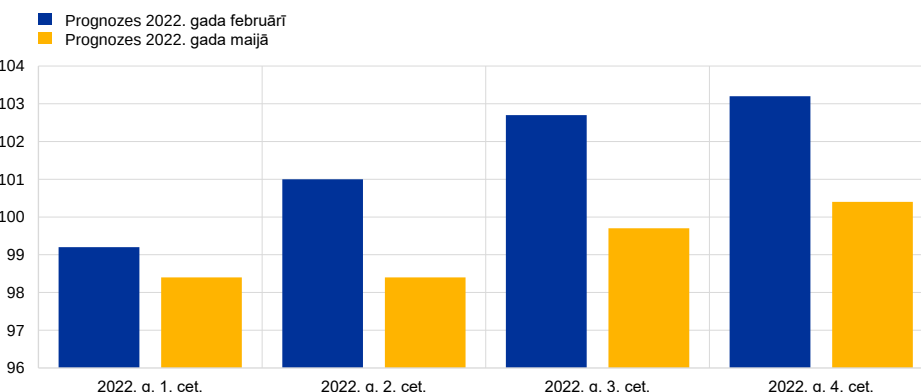
a) Krievijas naftas piedāvājums

(milj. barelu dienā)



b) Globālais naftas piedāvājums

(milj. barelu dienā)



Avots: Starptautiskā Enerģētikas aģentūra (IEA).

Piezīme: Aplēses iegūtas no IEA *Oil Market Reports*, kas tiek publicēts katru mēnesi.

ES ir īstenojusi pasākumus, kuru mērķis ir iegūt neatkarību no Krievijas gāzes.

Lai arī ES sankcijas, kas vērstas pret Krievijas gāzes eksportu, ir ierobežotas, nesen uzbūvētā gāzes cauruļvada *Nord Stream 2* (kas savieno Krieviju un Vāciju) darbības uzsākšana ir atlikta. Šķiet, ka Ukrainā notiekošais karš līdz šim samērā maz ir ietekmējis Krievijas gāzes plūsmu uz euro zonu, taču ir pazīmes, kas liecina par lielākiem riskiem euro zonas gāzes apgādei. Tāpēc ES mērķis ir līdz 2022. gada beigām par gandrīz divām trešdaļām samazināt atkarību no Krievijas gāzes (plāns *REPowerEU*⁵). Saskaņā ar šo plānu aptuveni trešdaļu Krievijas gāzes paredzēts aizstāt, palielinot sašķidrinātās dabasgāzes importu no citiem piegādātājiem, piemēram, Amerikas Savienotajām Valstīm un Kataras. Vēl 6% gāzes varētu iegūt pa cauruļvadiem no tādām valstīm kā Norvēģija. Salīdzinājumā ar naftu un ogļēm gāze ir energoresurss, kuru dažās euro zonas valstīs aizstāt ir visgrūtāk, jo infrastruktūra, kas nepieciešama, lai piekļūtu citiem piegādātājiem, vēl nav ieviesta. Tāpēc tādas valstis kā Vācija un Itālija ir strādājušas, lai izveidotu nepieciešamo infrastruktūru, paplašinot regazifikācijas spējas, un arī noslēgušas vienošanās par

⁵ Mērķis ir nodrošināt ES pilnīgu neatkarību no Krievijas fosilā kurināmā daudz agrāk par 2030. gadu, īstenojot iniciatīvu kopumu, piemēram, dažādojot fosilā kurināmā piegādes, taupot enerģiju, veicinot atjaunojamās enerģijas izvēršanu un aizstājot fosilo kurināmo apkurē un elektroenerģijas ražošanā.

gāzes piegādēm ar citiem piegādātājiem.⁶ ES valstu centieni aizstāt Krievijas gāzi un zemais pieprasījums, ko noteica maigie laikapstākļi, izraisīja Eiropas gāzes krājumu strauju pieaugumu, kas palīdzēja samazināt cenas. Laikposmā no 2022. gada aprīļa līdz maijam Krievija atbilstoši apturēja gāzes piegādi Polijai, Bulgārijai, Somijai, Dānijai un Nīderlandei, jo tās atteicās pildīt Krievijas prasības par gāzes piegādi maksāt rubļos. 2022. gada maijā Krievija piemēroja sankcijas Jamalas–Eiropas cauruļvada Polijas daļai, pa kuru transportē gāzi uz Vāciju, kā arī *Gazprom* Vācijas daļai, kuru valsts enerģotikla regulators pārņēma savā kontrolē aprīlī.

Arī citi faktori ir zināmā mērā palīdzējuši ierobežot enerģijas izejvielu cenas.

Lai mazinātu augstos riskus, kurus karš Ukrainā rada globālajam enerģijas piedāvājumam, Starptautiskā Enerģētikas aģentūra (IEA) ir paziņojusi plānus par stratēģisko naftas rezervju lielāko atbrīvošanu vēsturē.⁷ Turklāt ar Covid-19 saistīto ierobežojumu atkārtota ieviešana Ķīnā 2022. gada sākumā sākotnēji radīja lejupvērstu spiedienu uz enerģijas pieprasījumu. Tomēr pēdējā laikā saslimstība ar Covid-19 valstī ir būtiski samazinājusies un ir pazīmes, kas liecina, ka ekonomiskā aktivitāte maijā uzlabojās un globālais naftas pieprasījums atkal pieauga.

Augstākas enerģijas izejvielu cenas pastiprināja spiedienu uz enerģijas patēriņa cenām 2022. gada februārī un martā. SPCI enerģijas cenu inflācija februārī pieauga līdz 32%, bet martā – līdz 44%; aprīlī un maijā tā nedaudz samazinājās – attiecīgi līdz 38% un 39% (D att., a) panelis).⁸ Pieaugumi līdz martam atspoguļoja visu galveno enerģijas komponentu (šķidrā kurināmā, elektroenerģijas un gāzes) cenu spēcīgo kāpumu pa mēnešiem saistībā ar augošajām cenām globālajā izejvielu tirgū un augošo pārstrādes izmaksu starptību.⁹

⁶ Kopš Krievijas iebrukuma Ukrainā neliela daļa gāzes importa ir aizstāta ar lielāku importu no citiem piegādātājiem, piemēram, Norvēģijas. Vācija ir samazinājusi gāzes importu no Krievijas (no 55% uz 45%), un tās mērķis ir kļūt gandrīz neatkarīgai līdz 2024. gadam. Itālija ir paziņojusi, ka tā pakāpeniski samazinās importu no Krievijas un to pilnībā izbeigs līdz 2024. gada beigām, tā vietā gāzi iepērkot no citiem piegādātājiem, piemēram, Alžīrijas. Igaunija, Latvija un Lietuva saskaņā ar Eiropas centieniem ierobežot atkarību no Krievijas enerģijas arī ir pārstājušas importēt Krievijas gāzi.

⁷ Martā IEA paziņoja, ka no rezervēm kopumā stratēģiski atbrīvo 60 milj. barelu; Amerikas Savienotās Valstis nodrošināja 50% no atbrīvojuma. Aprīlī tā nāca klajā ar otru paziņojumu par to, ka sešu mēnešu laikā atbrīvos 1.3 milj. barelu dienā; 1 milj. barelu dienā būs no Amerikas Savienotajām Valstīm.

⁸ Šķidrā kurināmā, elektroenerģijas un gāzes devums bija attiecīgi 22, 12 un 10 procentu punkti martā un 17, 9 un 10 procentu punkti aprīlī.

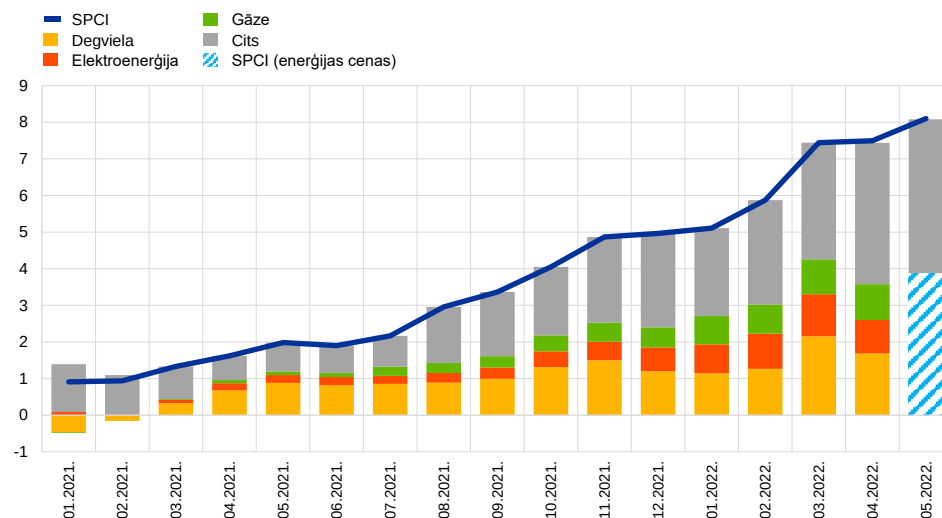
⁹ Elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenas Eiropā spēcīgi ietekmē dabasgāzes cena, un elektroenerģijas ražošana, kurā par kurināmo izmanto gāzi, bieži ir robežtehnoloģija (*marginal technology*), kas nosaka elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenas. Sk. arī šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstu [Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#) ("Enerģijas cenu dinamika Covid-19 pandēmijas laikā un pēc tās: no izejvielu cenām līdz patēriņa cenām").

D attēls

Valsts nodokļu pasākumu ierobežojošā ietekme uz augošo SPCI enerģijas cenu inflāciju

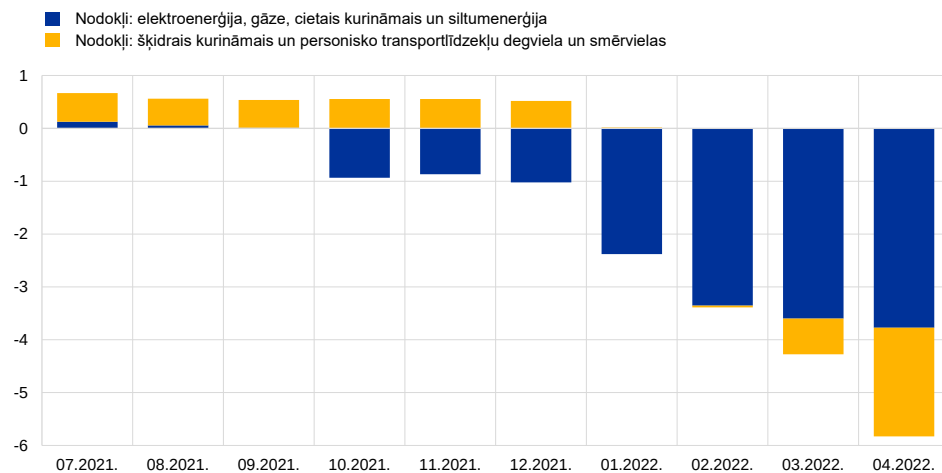
a) SPCI enerģijas komponentu devums SPCI vispārējā dinamikā

(%; devums; procentu punktos)



b) Nodokļu pasākumu devums SPCI enerģijas cenu inflācijas samazināšanā

(procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Netiešo nodokļu pārmaiņu ietekmi aprēķina kā starpību starp SPCI enerģijas cenu inflāciju un SPCI enerģijas cenu inflāciju, nemainoties nodokļu likmēm, pieņemot, ka netiešo nodokļu ietekme ir pilnīga un tūlītēja. Jaunākie dati par SPCI enerģijas cenu inflāciju un kurināmā cenām atbilst stāvoklim 2022. gada maijā un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2022. gada aprīlī.

SPCI enerģijas cenu inflācija 2022. gada aprīlī un maijā saglabājās augsta, lai gan spiediens mazinājās ne vien sakarā ar iepriekš minētajām enerģijas izejvielu cenu tendencēm, bet arī valsts īstenotajiem mazināšanas pasākumiem. Daudzas euro zonas valstu valdības sniegušas atbalstu, lai mājāsaimniecībām kompensētu augstās enerģijas cenas. Vairākums valdību arī samazināja akcīzes nodokļa un pievienotās vērtības nodokļa likmi, kas tiešā veidā samazināja patēriņa cenas.¹⁰ Saistībā ar netiešo nodokļu pārmaiņām vairākās

¹⁰ Citi īstenotie pasākumi ietver transfertus (piemēram, mājāsaimniecībām ar zemiem ienākumiem) vai cenu griestu noteikšanu vairumtirdzniecības tirgū. Tie nav tieši atspoguļoti SPCI.

valstīs 2021. gada rudenī vien enerģijas cenu inflācija samazinājās aptuveni par 4.3 procentu punktiem 2022. gada martā un 5.8 procentu punktiem aprīlī (D att., b) panelis).¹¹

¹¹ Skaidrojumu par to, kā nodokļi un nodevas veicina kopējo enerģijas cenu līmeni, sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" rakstā [Energy price developments in and out of the COVID-19 pandemic – from commodity prices to consumer prices](#) ("Enerģijas cenu dinamika Covid-19 pandēmijā un pēc tās: no izejvielu cenām līdz patēriņa cenām").

2. Krievijas iebrukuma Ukrainā ietekme uz euro zonas darbību pa nenoteiktības kanālu

Sagatavoja Alīna Bobasu (*Alina Bobasu*) un Roberto De Santiss (*Roberto A. De Santis*)

Krievijas iebrukums Ukrainā ir būtiski palielinājis nenoteiktību euro zonā. Lai gan ļoti augstās enerģijas cenas un atkārtoti vērojamais piegādes trūkums, ko izraisījis karš, ir galvenie novērojamie faktori, kuri ietekmē ekonomisko aktivitāti, būtiska nozīme ir arī trešajam nenovērojamam faktoram – ar to saistītajam nenoteiktības pieaugumam. Ekonomikas literatūrā nenoteiktības šoks tiek definēts kā nestandarta gadījuma (piemēram, kara) iznākums, kura dēļ tautsaimniecības perspektīva kļūst mazāk paredzama.¹ Šāda nenoteiktības pieauguma dēļ ekonomiskā konfidence mazinās, un tas izraisa māsaimniecību un uzņēmumu paredzamo izdevumu samazinājumus. Šā ielikuma mērķis ir pētīt Ukrainā veiktā iebrukuma izraisītās pastiprinātās nenoteiktības makroekonomisko ietekmi euro zonā, galvenokārt pievēršot uzmanību IKP, iekšzemes pieprasījumam (piemēram, ieguldījumiem darījumdarbībā un patēriņam) un norisēm atsevišķās nozīmīgās nozarēs (piemēram, apstrādes rūpniecībā un pakalpojumos, kā arī ilglietojuma un īslaicīga lietojuma preču nozarē).

Nenoteiktība ietekmē tautsaimniecību pa dažādiem kanāliem. Viens literatūrā plaši minēts kanāls ir saistīts ar ieguldījumu neatgriezeniskumu.² Ņemot vērā saistītās nemainīgās izmaksas, ieguldījumus bieži ir ļoti grūti atgūt. Tādējādi augošās nenoteiktības dēļ uzņēmumi var atlikt ieguldījumus un/vai atteikties no tiem, lai pieņemtu pārdomātākus lēmumus par ieguldījumiem tad, kad tautsaimniecības perspektīva būs skaidrāka. Otrs kanāls ir saistīts ar piesardzības uzkrājumiem.³ Reaģējot uz nenoteiktības šoku (kas var negatīvi ietekmēt ienākumus nākotnē), māsaimniecības cenšas ietaupīt vairāk un patērēt mazāk. Trešais kanāls ir saistīts ar pastiprinātās nenoteiktības un finanšu frikciju (piemēram, ierobežotu aizņemšanās iespēju) mijiedarbību, kas var spēcīgi ietekmēt ekonomisko aktivitāti, jo uzņēmumu un māsaimniecību finanšu stāvoklis pēc nenoteiktības šoka parasti mēdz pasliktināties.⁴

Lai identificētu nenoteiktības šokus, izmanto strukturālo vektoru autoregresijas (SVAR) modeli, kurš ietver zīmju un naratīvos ierobežojumus (A att.). Šādu šoku identificēšanai literatūrā izmantotas dažādas pieejas. Parasti tiek pieņemts, ka tādu mainīgo pēkšņas pārmaiņas, kas nav nenoteiktība, vienlaikus

¹ Sk. Jurado, K., Ludvigson, S.C., Ng, S., "Measuring Uncertainty", *American Economic Review*, Vol. 105, No 3, 2015, pp. 1177–1216; kā arī Scotti, C., "Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro-surprises", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 82, 2016, pp. 1–19.

² Sk. Bloom, N., "The impact of uncertainty shocks", *Econometrica*, Vol. 77, No 3, 2009.

³ Sk. Basu, S., Bundick, B., "Uncertainty shocks in a model of effective demand", *Econometrica*, Vol. 85, No 3, 2017.

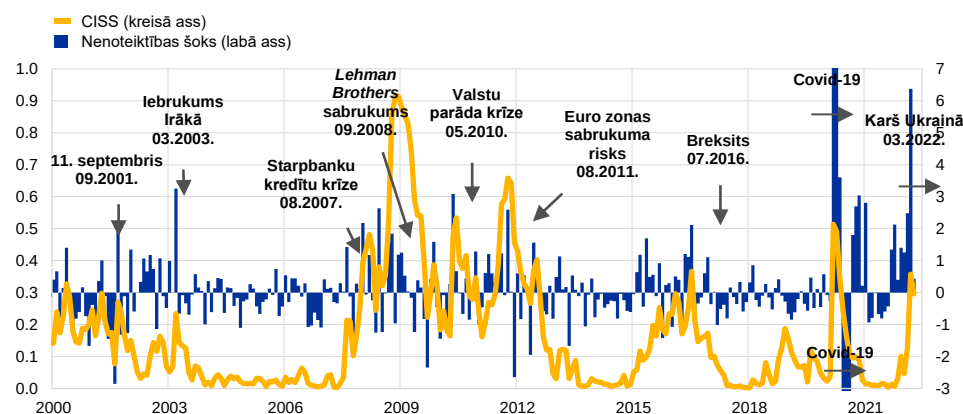
⁴ Sk. Christiano, L.J., Motto, R., Rostagno, M., "Risk shocks" *American Economic Review*, Vol. 104, No 1, 2014; kā arī Gilchrist, S., Sim, J.W., Zakrajšek, E., "Uncertainty, financial frictions, and investment dynamics", *NBER Working Papers*, No 20038, 2014.

neietekmē nenoteiktību.⁵ Tomēr cēloņsakarība var darboties abos virzienos: piemēram, nenoteiktības šoki ietekmē ekonomisko aktivitāti, bet nelabvēlīgi izlaides šoki (t.i., nelabvēlīgi pieprasījuma šoki), visticamāk, arī paaugstinās nenoteiktību. Šajā ielikumā nenoteiktības šoki identificēti, izmantojot SVAR modeli, kurš ietver zīmju un naratīvos ierobežojumus un ņem vērā šo mainīgo sakarības vienlaicīgumu. Konkrētāk, modelis ietver Saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), mēneša interpolēto IKP, 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmi, uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpību un sistēmiskā stresa salikto rādītāju (CISS)⁶. Sistēmiskā stresa salikto rādītāju izmanto, lai identificētu nenoteiktības šokus ar naratīvo ierobežojumu palīdzību, pieņemot, ka ar nenoteiktības šoku var izskaidrot lielāko daļu no CISS dinamikas 2001. gada septembrī (teroristu uzbrukums Pasaules Tirdzniecības centram Ņujorkā) un 2007. gada augustā (starpbanku kredītu krīze).⁷

A attēls

CISS un nenoteiktības šoki

(kreisā ass: CISS indekss (0=zemākais finanšu spriedzes līmenis; 1=augstākais līmenis); labā ass: standartnovirze)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. SVAR modelis tika aprēķināts laikposmam no 1999. gada janvāra līdz 2019. gada decembrim, identificējot izmaksu kāpumu, pieprasījumu, procentu likmi, finanšu un nenoteiktības šokus. Modelī iekļautie mainīgie ir SPCI, mēneša interpolētais IKP, 10 gadu OIS procentu likme, uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpība un CISS. Zīmju un naratīvo ierobežojumi atbilst pieejai, kas pieņemta Antolín-Díaz, J., Rubio-Ramírez, J.F., "Narrative Sign Restrictions for SVARs", *American Economic Review*, Vol. 108, No 10, 2018, pp. 2802–2829. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

Modelis ir aprēķināts laikposmam no 1999. gada janvāra līdz 2019. gada decembrim (t.i., izņemot koronavīrusa krīzi, jo pēc pandēmijas sākuma makroekonomiskajās

⁵ Datus par Amerikas Savienotajām Valstīm sk. Bloom (2009, op. cit.), Jurado et al. (2015, op. cit.), kā arī Scotti (2016, op. cit.). Attiecībā uz euro zonu ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā "Nesenā straujā nenoteiktības kāpuma ietekme uz euro zonas ekonomisko aktivitāti" izmantota Šoleski (*Cholesky*) pieeja. Standarta Šoleski (*Cholesky*) sistēmas un pietuvinātas strukturālās vektoru autoregresijas (SVAR) pieejas detalizētu salīdzinājumu sk. Bobasu, A., Geis, A., Quaglietti, L., Ricci, M., "Tracking global economic uncertainty: implications for the euro area", *Working Paper Series*, No 2541, ECB, 2021.

⁶ Plašāku informāciju par šo indeksu sk. Holló, D., Kremer, M., Lo Duca, M., "CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system", *Working Paper Series*, No 1426, ECB, 2012.

⁷ Bloom (2009, op. cit.) 2001. gada 11. septembra teroristu uzbrukumus dēvē par būtisku nenoteiktības gadījumu. Pēc tam, kad *BNP Paribas* 2007. gada 9. augustā pieņēma lēmumu iesaldēt trīs fondus, kas tika piedāvāti ASV augsta riska hipotekāro kredītu tirgū, 2007. gada augusta starpbanku kredītu krīzē finanšu tirgus skāra nopietnas likviditātes problēmas. Tajā brīdī ieguldītāji atzina nepieciešamību – kā arī savu nespēju – novērtēt, kādiem starpniekiem, kuru turējumā bija ar hipotekārajiem kredītiem saistīti instrumenti, bija tikuši problemātiskie komponenti. Tāda pati problēma skāra atpirkšanas līgumu (*repo* darījumu) tirgu, kurā tautsaimniecības dalībnieki šos instrumentus izmantoja kā īstermiņa aizdevumu nodrošinājumu. Starpbanku tirgū, kas nodrošina likviditāti bankām visā pasaulē, resursi izsīka galvenokārt saistībā ar bailēm no nezināmā.

laikrindās vērojami būtiski strukturālie pārrāvumi). Laikposmā līdz 2022. gada aprīlim nenoteiktības šoku kvantificēšanai tā vietā izmantota novērtētā elastība. Modelis spēj konstatēt būtiskus notikumus, kas izraisījuši nenoteiktības pieaugumu, piemēram, iebrukumu Irākā 2003. gada martā un *Lehman Brothers* sabrukumu 2008. gada septembrī, kā arī euro zonas valstu parādu krīzes epizodes. Aplēstie nenoteiktības šoki precīzi atbilst iepriekšējiem politiskajiem, ģeopolitiskajiem un ekonomiskajiem notikumiem, kurus parasti saistītu ar augstu nenoteiktības līmeni; līdzīgi nesenā nenoteiktības pastiprināšanās sakrīt ar Ukrainā notiekošo karu. 2022. gada marta nenoteiktības šoks, kas novērots pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā, ir aptuveni sešas standartnovirzes liels; tādējādi tas ir otrais lielākais reģistrētais šoks (pēc pandēmijas izraisītās epizodes 2020. gada martā un aprīlī).

Nenoteiktības šoki negatīvi ietekmē IKP un iekšzemes pieprasījumu; uz ieguldījumiem darījumdarbībā ietekme ir lielāka nekā uz patēriņu.

Kad nenoteiktības šoki ir identificēti ar SVAR modeli, tās ietekmes novērtēšanai, kādu šie šoki rada uz euro zonas IKP un tā pieprasījuma komponentiem, mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas tempu un pievienoto vērtību apstrādes rūpniecībā un pakalpojumu nozarē, var izmantot "lokālo" prognožu metodes.⁸ Lokālo prognožu pieeju parasti izmanto, ja šoki ir novērtēti kā eksogēni pret interesējošajiem mainīgajiem. Paredzams, ka aplēstais nenoteiktības šoks laikposmā no 2022. gada februāra līdz aprīlim samazinās euro zonas IKP attiecībā pret līmeni, kas modelī prognozēts šoku neesības gadījumā ("tendences" līmenis), un zemākais punkts aptuveni 0.7% apmērā tiks sasniegts 2022. gada 4. ceturksnī (B att., a) panelis). Plānots, ka nenoteiktības pieaugums negatīvi ietekmēs mājsaimniecību un uzņēmumu lēmumus par izdevumiem, turklāt mājsaimniecību uzkrājumu veidošanas temps 2022. gada 3. ceturksnī palielināsies aptuveni par 0.4 procentu punktiem. Paredzams, ka paaugstinātā nenoteiktība ieguldījumus darījumdarbībā skars spēcīgāk nekā patēriņu; abi pieprasījuma komponenti 2022. gada 4. ceturksnī attiecībā pret to tendences līmeni samazināsies attiecīgi par 1.1% un 0.5%.

Nozaru līmenī paredzams, ka nenoteiktības šoks apstrādes rūpniecību skars vairāk nekā pakalpojumus, turklāt tas spēcīgāk ietekmēs nozares, kurās ražo preces ar ilgāku darbmužu (B att., b) panelis).

Lielāko ietekmi uz apstrādes rūpniecību varētu izraisīt tas, ka apstrādes rūpniecības izlaidei vēsturiski bijusi lielāka tendence uz cikliskām svārstībām un tā ir vairāk atkarīga no enerģijas resursiem (kam arī raksturīgas būtiskas cikliskas svārstības). Aplūkojot patēriņa struktūru, ilglietojuma preces nenoteiktības šoki ietekmē vairāk nekā īslaicīga lietojuma preces; tas atbilst faktam, ka, reaģējot uz nelabvēlīgiem šokiem, izdevumus par ilglietojuma precēm var atlikt, jo, ņemot vērā ilglietojuma preču ilgāko darbmužu, to esošie krājumi joprojām var būt noderīgi.⁹ Patiešām, ietekme uz

⁸ Papēmiens ietver regresīvu vienlaicīgu informāciju par interesējošajiem mainīgajiem turpmākos secīgos periodos, sk. Jordā, O., "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections", *American Economic Review*, Vol. 95, No. 1, 2005, pp. 161–182.

⁹ Sk. Browning, M., Crossley, T.F., "Shocks, stocks, and socks: smoothing consumption over a temporary income loss", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 7, No 6, 2009; tas apliecina, ka, ja mājsaimniecības koncentrējas uz ilglietojuma preču pirkumu samazināšanu, tās var īstermiņā samazināt kopējos izdevumus, būtiski nemazinot labklājību.

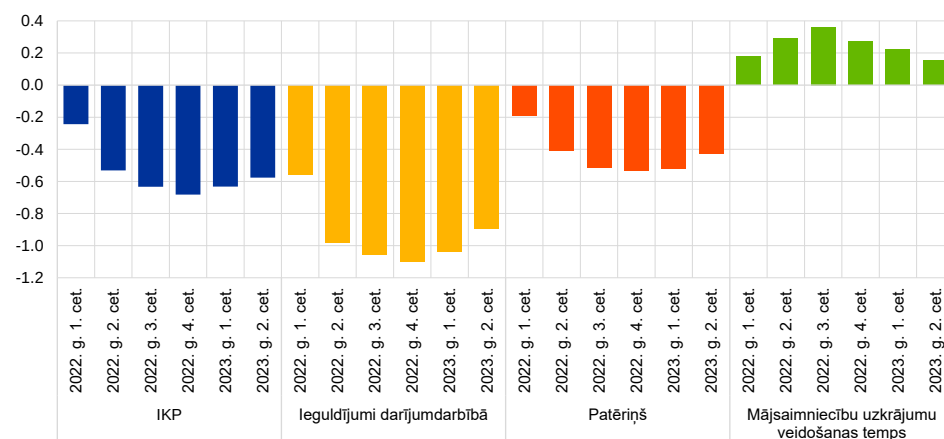
ilglietojuma precēm ir trīs reizes lielāka par ietekmi uz īslaicīga lietojuma precēm.¹⁰ Kopumā tautsaimniecības perspektīva kara un enerģijas cenu pieauguma dēļ ir kļuvusi nenoteiktāka, īpaši no enerģijas atkarīgās nozarēs un nozarēs, kurās ražo preces ar ilgāku darbību.

B attēls

Ar Krievijas iebrukumu Ukrainā saistītā nenoteiktības šoka makroekonomiskā ietekme

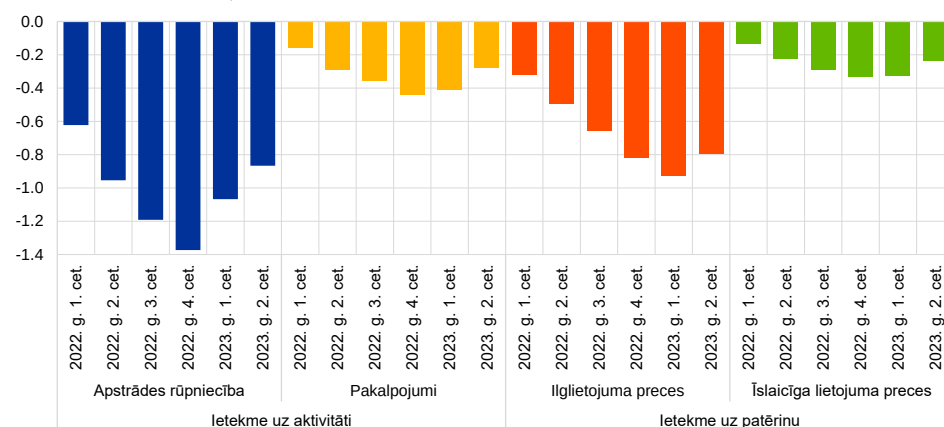
a) Ietekme uz IKP, ieguldījumiem darbījumdarbībā, patēriņu un māsaimniecību uzkrājumu veidošanas tempu

(% un procentu punktos; novirze no tendences līmeņa)



b) Ietekme uz apstrādes rūpniecību, pakalpojumiem un ilglietojuma un īslaicīga lietojuma precēm

(%; novirze no tendences līmeņa)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Ietekme ir novērtēta ar lokālu prognožu metodēm, izmantojot ar SVAR modeli identificēto nenoteiktības šoku un fiksējot visus šajā modeli iekļautos mainīgos. Lai noteiktu kopējo ietekmi uz ekonomisko aktivitāti, izmantota elastība, kas novērtēta laikposmā no 2000. gada 1. ceturkšņa līdz 2019. gada 4. ceturksnim, un aplēstā nenoteiktības šoka lielums laikposmā no 2022. gada februāra līdz aprīlim. Izlaide un cenas tika izteiktas, izmantojot pieauguma tempu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, bet finanšu mainīgā – izmantojot ceturkšņa pirmās diferences.

¹⁰ Eiropas Komisijas apsekojums par nenoteiktību kvalitatīvā ziņā apstiprina ekonometriskos rezultātus. Apsekojumā vadītājiem un patērētājiem bija jānorāda, cik grūti ir paredzēt savu darbījumdarbības situāciju un māsaimniecības finanses. Kopš kara sākuma 2022. gada februārī nenoteiktība rūpniecībā pieaugusi vairāk nekā pakalpojumu nozarē. Visvairāk skartās nozares ir būvniecība un apstrādes rūpniecība. Saskaņā ar empīriskā modeļa konstatējumiem nenoteiktība ilglietojuma preču apakšnozarē ir skarta vairāk nekā nenoteiktība īslaicīga lietojuma preču apakšnozarē.

3. Ukrainas bēgļu pieplūduma ietekme uz euro zonas darbaspēku

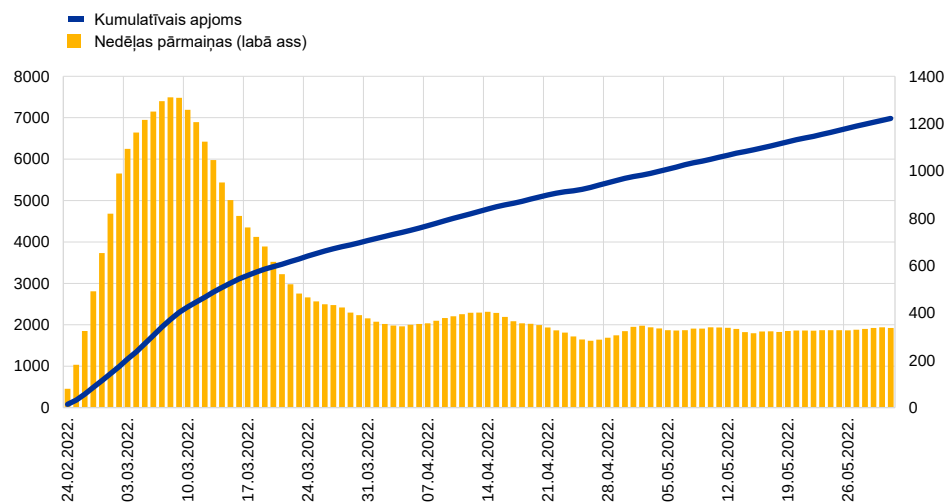
Sagatavojis Vašku Botēļu (*Vasco Botelho*)

Karš Ukrainā ir izraisījis lielāko Eiropas iedzīvotāju pārvietošanos kopš Otrā pasaules kara, un lielākā daļa bēgļu ir sievietes un bērni.¹ Saskaņā ar Apvienoto Nāciju Organizācijas Augstā komisāra bēgļu jautājumos biroja (*UNHCR*) datiem aptuveni septiņi miljoni cilvēku jau ir šķērsojuši Ukrainas robežas (A attēls).² Kā redzams A attēlā, katru nedēļu no Ukrainas uz kaimiņvalstīm dodas vidēji aptuveni 330 000 bēgļu. *UNHCR* lēš, ka līdz gada beigām kopumā 8.3 miljoni bēgļu varētu pamest Ukrainu un kara dēļ līdz 25 miljoniem cilvēku varētu tikt pārvietoti, un viņiem būtu nepieciešama humānā palīdzība.³ Pamatojoties uz šo aplēsi, paredzams, ka kopējais Ukrainas bēgļu skaits tuvākajās nedēļās turpinās augt, bet tas ir ļoti atkarīgs no kara ilguma un smaguma. Lai gan kopējais Ukrainas bēgļu skaits pieaug, ievērojams skaits cilvēku – aptuveni 2.1 miljons – pagaidām ir atgriezušies Ukrainā. *UNHCR* norāda, ka šādas pārrobežu pārvietošanās var būt svārstīgas un nebūtu jāuzskata par cilvēku pastāvīgu atgriešanos, tāpēc tās netiek atskaitītas no bruto rādītāja.

A attēls

Ukrainu pametušo bēgļu skaits

(tūkst.)



Avoti: *UNHCR* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Ukrainas bēgļu skaits atbilst bēgļu kopējam pieplūdumam un neietver pagaidu pārvietošanos pāri robežai. Tajā nav arī mēģināts iekļaut iekšzemē pārvietotos Ukrainas pilsoņus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 31. maijā.

- ¹ Starptautiska mēroga salīdzinājumu par pēdējo 60 gadu laikposmu sk. <https://www.pewresearch.org/fact-tank/2022/03/25/after-a-month-of-war-ukrainian-refugee-crisis-ranks-among-the-worlds-worst-in-recent-history>.
- ² Kopējā situācija 2022. gada 1. jūnijā; ikdienas atjauninājumus sk. <https://data2.unhcr.org/en/situations/ukraine>. Bruto rādītājs – septiņi miljoni – ir 15.9% no Ukrainas iedzīvotāju skaita pirms kara (44 miljoni).
- ³ Sīkāku informāciju un atjauninājumus sk. <https://www.unhcr.org/refugeebrief/latest-issues>.

Paredzams, ka ievērojama daļa no kopējā Ukrainas bēgļu skaita sasniegs euro zonu (A tabula). Sīrijas bēgļu krīzes laikā 2015. gadā aptuveni 75% no visiem bēgļiem, kas sasniedza Eiropu, nonāca euro zonas valstīs. Tomēr ir iespējams, ka 2022. gadā bēgļu plūsmas būs citādas, jo Ukraina ir Austrumeiropas valsts, kurai ir ciešas saites ar kaimiņvalstīm. Paredzams, ka daudzi bēgļi uzturēsies valstīs, kas robežojas ar Ukrainu, ņemot vērā to ģeogrāfisko tuvumu, un pēc tam pakāpeniski pārcelsies uz citām vietām. Viņu galamērķi ietekmēs valstu vispārējā spēja uzņemt un izvietot bēgļus, kā arī tur esošās ukraiņu kopienas, kas varētu atvieglot integrācijas procesu. Gados, kuros risinājās notikumi, kas noveda pie kara, Ukrainas migranti parasti apmetās uz dzīvi Polijā (53%), Čehijā (9%), Vācijā (8%) un Ungārijā (8%), 24% gadījumu apmetoties uz dzīvi euro zonā. Savukārt pašlaik 75% no kopējā Ukrainas migrantu skaita dzīvo euro zonā, īpaši liels skaits ir Itālijā (30%), Vācijā (18%) un Spānijā (13%). Turklāt euro zonas valstīs šā gada laikā ir pierādījušas spēju uzņemt ievērojamu skaitu bēgļu – 86% no visiem pirmās instances patvēruma pieteikumiem, ko iesnieguši trešo valstu pilsoņi.⁴ Tādējādi euro zonā jau dzīvo liela ukraiņu kopiena, un nesenā citu bēgļu pieredze apvienojumā ar to, ka euro zonas valstīs ir ekonomiski līdzekļi bēgļu uzņemšanai, varētu laika gaitā mudināt vēl vairāk Ukrainas bēgļu apmetties uz dzīvi euro zonā.

A tabula

Iepriekšējās migrācijas no Ukrainas norise un patvēruma pieteikumi, ko iesniegušas personas, kas nav 27 ES dalībvalstu pilsoņi

Teritorija	Ukrainas migrācijas plūsmas virzienā uz:	Ukrainas migrantu skaits:	Patvēruma pieteikumu skaits, kuras iesniegušas personas, kas nav 27 ES dalībvalstu pilsoņi	Normalizēts vidējais rādītājs
Eiropas Savienība (ES25)	96%	95%	92%	92%
Euro zona (EZ19)	24%	75%	86%	55%

Avoti: Eurostat, ESAO un ECB aprēķini.

Piezīmes. Tabulā norādītie skaitļi ir aprēķināti kā procentuālas daļas no kopējām plūsmām virzienā uz 25 ES dalībvalstīm (divas neietvertas valstis ir Bulgārija un Horvātija, par kurām dati nav pieejami), Islandi, Norvēģiju, Šveici, Turciju un Apvienoto Karalisti, no migrantu skaita minētajās valstīs un no pieteikumiem, ko saņēmušas minētās valstis. Ukrainas migrācijas plūsmu rādītāji ir vidējie rādītāji laikposmā no 2017. gada līdz 2019. gadam; skaitļi par Ukrainas migrantu skaitu ir vidējie rādītāji laikposmā no 2017. gada līdz 2020. gadam; un skaitļi par to patvēruma pieteikumu īpatnību, kuras iesniegušas personas, kas nav ES 27 dalībvalstu pilsoņi, ir vidējie rādītāji laikposmā no 2017. gada līdz 2020. gadam. Normalizētajos vidējos rādītājos ņemtas vērā datu pieejamības atšķirības valstu līmenī, normalizējot dažādo reģionu svaru, lai padarītu tos salīdzināmus pasākumu dalījumā.

To Ukrainas bēgļu daļa, kuri vidējā termiņā paliks euro zonā, būs atkarīga no kara ilguma un smaguma. Ja cīņas kļūs ilgstošākas vai intensīvākas, bēgļu skaits pieaugs. Pamatojoties uz pašreizējiem skaitļiem un UNHCR veikto punktu aplēsi, šā ielikuma vajadzībām veiktajos aprēķinos pieņemts skaitlis no pieciem līdz desmit miljoniem. Ilgāks un smagāks karš, iespējams, arī samazinās to bēgļu daļu, kuri vidējā termiņā atgriezies Ukrainā. Tādējādi scenārijs ar desmit miljoniem bēgļu atbilst ilgākam un smagākam karam, kas palielina bēgļu kopējo skaitu un iespējamību, ka viņi vidējā termiņā paliks to uzņēmējvalstīs.

⁴ Tā ir procentuālā daļa no visiem pirmās instances patvēruma pieteikumiem, ko personas, kas nav 27 ES dalībvalstu pilsoņi, iesnieguši 25 ES dalībvalstīs (divas datu nepieejamības dēļ neietvertas valstis ir Bulgārija un Horvātija), Islandei, Norvēģijai, Šveicei, Turcijai un Apvienotajai Karalistei. Visvairāk patvēruma pieteikumu saņem Vācija (aptuveni 38%), kurai seko Francija (15%) un Itālija (11%). Pēc bēgļu pieplūduma 2015. gadā pirmās instances patvēruma pieteikumu skaits krasi palielinājās 2016. un 2017. gadā. Vairāk nekā puse no šiem bēgļiem (55%) apmetās uz dzīvi Vācijā, lai gan liels skaits devās arī uz Zviedriju, Itāliju un Franciju (8% uz katru no šīm valstīm).

Darbspējīga vecuma bēgļu īpatsvaram būs būtiska nozīme, nosakot ietekmi uz euro zonas darbaspēku.

24. februārī, kad Krievija sāka savu iebrukumu, Ukraina visā valstī izsludināja karastāvokli, liedzot vīriešiem vecumā no 18 līdz 60 gadiem izbraukt no valsts. Tādējādi pirmajos bēgļu viļņos bija vecāka gadagājuma cilvēki, bērni un sievietes darbspējīgā vecumā. Tomēr gaidāms, ka pēc karastāvokļa atcelšanas turpmākie viļņi ietvers arī vīriešus darbspējīgā vecumā, pakāpeniski palielinot darbspējīga vecuma bēgļu procentuālo daļu. Šajā ielikumā pieņemts, ka vidējā termiņā no 50% līdz 75% bēgļu, kuri ieradīsies euro zonā, būs darbspējīgā vecumā. Šā pieņēmuma pamatā ir fakts, ka pašlaik aptuveni 80% no visiem aptaujātajiem bēgļiem ir sievietes un ka 80% sieviešu bēgļu ieceļojušas ar vismaz vienu bērnu.⁵ Paredzams, ka darbspējīga vecuma bēgļu procentuālā daļa būs lielāka gadījumā, ja karš būs ilgstošāks un smagāks, jo daļa darbspējīga vecuma vīriešu varētu pārcelties uz ārvalstīm, lai pievienotos savām ģimenēm un vēlākā posmā pārceltos uz euro zonu.⁶ Tādējādi sākotnējie aprēķini liecina par pozitīvu korelāciju starp to bēgļu daļu, kuri ir darbspējīgā vecumā, un kara ilgumu un smagumu.

Neraugoties uz Eiropas iestāžu ātro politikas rīcību, apgrūtinātā pieeja darba tirgum un citi ierobežojumi joprojām bēgļiem ir būtiski šķēršļi, kas apgrūtinā viņu integrāciju uzņēmējvalstu darba tirgos, īpaši īstermiņā. Bēgļiem piekļuves process uzņēmējvalsts darba tirgum parasti ir ilgstošs. Viņiem varētu būt jāpiešķir patvērums (un konkrētos gadījumos – darba atļauja), jānodrošina valodu prasmju apguve un jāatzīst viņu profesionālā kvalifikācija. Lai mazinātu integrācijas šķēršļus, ar kuriem saskaras Ukrainas bēgļi, ES ir vienojusies piešķirt pagaidu aizsardzību cilvēkiem, kuri bēg no kara Ukrainā, sniedzot viņiem tūlītēju palīdzību un paredzot tiesības piekļūt darba tirgum. Līdz maija sākumam Polijā bija ieradušies vairāk nekā 3.5 miljoni Ukrainas bēgļu, bet vairāk nekā 400 000 bija reģistrēti Vācijā, 200 000 – Čehijā un 100 000 – Itālijā.⁷ Tomēr prasmju neatbilstība pieprasījumam, nepietiekamas valodu prasmes, bērnu aprūpes iestāžu trūkums un kvalifikācijas atzīšanas problēmas var radīt šķēršļus bēgļu integrācijai. Piemēram, Vācijas dati par lielo bēgļu pieplūdumu, kas novērots no 2014. gada līdz 2016. gadam, liecina, ka bēgļu integrācija darba tirgū laika gaitā notiek ļoti pakāpeniski, t.i., šajā valstī tikai 17% darbspējīgā vecuma bēgļu bija nodarbināti pēc diviem gadiem un mazāk nekā 50% – pēc pieciem gadiem. Šis nodarbinātības līmenis sievietēm bija ievērojami

⁵ Šie skaitļi balstīti uz diviem apsekojumiem, kas veikti ANO organizācijas "UN Women" un Starptautiskās Migrācijas organizācijas partnerības ietvaros. Pirmā apsekojuma rezultāti atrodami [šeit](#), un galvenie turpmākā apsekojuma vēstījumi – [šeit](#). Šos konstatējumus apstiprināja apsekojums, kas 24.–29. martā veikts Vācijā Federālās iekšlietu ministrijas vārdā un kurā tika konstatēts, ka 84% Ukrainas bēgļu ir sievietes un ka 58% sieviešu bēgļu ir pametušas Ukrainu kopā ar bērniem. Šā apsekojuma galvenie rezultāti atrodami [šeit](#). Ukrainas iedzīvotāju demogrāfiskās slodzes rādītājs 2020. gadā bija 49%, un tas arī tika izmantots, lai precizētu šos skaitļus, jo tas nozīmē, ka cilvēki vecumā no 15 līdz 64 gadiem ir vairāk nekā 67% no kopējā iedzīvotāju skaita.

⁶ Ilgāks un smagāks karš nozīmētu arī to, ka darbspējīgā vecuma vīrieši ilgāk paliktu Ukrainā, samazinot to cilvēku skaitu, kuri varētu pārcelties uz ārvalstīm. Šī ietekme tiek ņemta vērā, nosakot parametrus. Tomēr tiek uzskatīts, ka šajā gadījumā ģimenēm būtu vairāk laika, lai pārceltos uz citu valsti un iedzīvotos tur uz ilgāku laiku.

⁷ Skaitļi par stāvokli Polijā atspoguļo tikai bēgļu ieceļošanu valstī, nevis viņu reģistrāciju, kā tas notiek citās ES valstīs. Reģistrācija nozīmē tiesības uz ienākumu atbalstu un iespējamu piekļuvi euro zonas darba tirgum. Sīkāku informāciju un atjauninājumus sk. <https://cream-migration.org/ukraine-detail.htm?article=3573>. Dažos [ziņu rakstos](#) ir minēti lielāki skaitļi, lēšot, ka Vācijā jau ieceļojuši aptuveni 610 000 bēgļu. Turklāt nesen gan [Eurostat](#), gan [UNHCR](#) sācis ziņot to bēgļu skaitu, kuri ieceļo Eiropas valstīs un reģistrējas pagaidu aizsardzībai. Līdz jūnija sākumam visā Eiropā bija reģistrēti vairāk nekā 4.7 miljoni atsevišķu bēgļu no Ukrainas, un vairāk nekā 2.9 miljoni bēgļu no Ukrainas reģistrējās pagaidu aizsardzībai.

zemāks (kas zināmā mērā atspoguļo kultūras atšķirības bēgļu izcelsmes valstīs).⁸ Paredzams, ka Ukrainas ģeogrāfiskais tuvums un kultūras radniecība ar Rietumeiropu, kā arī pagaidu aizsardzība, ko ES ir piešķīrusi Ukrainas pilsoņiem, palīdzēs mazināt institucionālo un prasmju neatbilstību pieprasījumam, īstermiņā palielinot Ukrainas bēgļu iesaisti darba tirgū.⁹

Tādējādi, ņemot vērā iepriekšējo bēgļu viļņu integrāciju un pielāgojot to pašreizējai situācijai, attiecībā uz darbaspējīga vecuma bēgļiem vidējā termiņā paredzams darbaspēka līdzdalības līmenis diapazonā no 25% līdz 55%. Šā diapazona zemākā robeža (25%) balstīta uz iepriekšējo bēgļu viļņu integrācijas līmeni pēc diviem gadiem uzņēmējvalstī ar augšupēju pielāgojumu, lai atspoguļotu Ukrainas kultūras radniecību un ietekmi, ko rada ES ātrā politikas rīcība. Diapazona augšējā robeža (55%) atspoguļo nesenās aplēses par to darbaspējīga vecuma sieviešu iesaistes līmeni, kuras ieceļojušas euro zonā no valstīm, kas nav ES 27 dalībvalstis.¹⁰

Kopumā paredzams, ka Ukrainas bēgļu pieplūdums pakāpeniski palielinās euro zonas darbaspēka apjomu. Saskaņā ar visiem līdz šim izklāstītajiem pieņēmumiem sākotnējie aprēķini liecina, ka vidējā termiņā euro zonas darbaspēka vidējais pieaugums ir no 0.2% līdz 0.8% (B attēls). Tas atbilst euro zonas darbaspēka apjoma pieaugumam robežās no 0.3 līdz 1.3 miljoniem Ukrainas bēgļu krīzes dēļ.¹¹

⁸ Sīkāku informāciju (vācu valodā) sk. <https://doku.iab.de/kurzber/2020/kb0420.pdf>. Astoņas izplatītākās to patvēruma meklētāju izcelsmes valstis, kuri ieceļojuši Vācijā laikposmā no 2014. gada līdz 2016. gadam, bija Afganistāna, Eritreja, Irāna, Irāka, Nigērija, Pakistāna, Somālija un Sīrija.

⁹ Aptuveni 18% Ukrainas iedzīvotāju noteiktā līmenī runā angļu valodā; 2021. gadā valsts ierindojās 40. vietā EF angļu valodas prasmes indeksā ar mērenu angļu valodas prasmes līmeni. Sīkāku informāciju sk. [EF EPI 2021. gada ziņojumā](#). Attiecībā uz kvalifikāciju [Pasaules Bankas dati par 2014. gadu](#) liecina, ka vairāk nekā 80% Ukrainas iedzīvotāju apguva terciārā līmeņa izglītību, kas ir vairāk nekā Vācijā (74% 2019. gadā), Francijā (68% 2019. gadā) vai Itālijā (66% 2019. gadā).

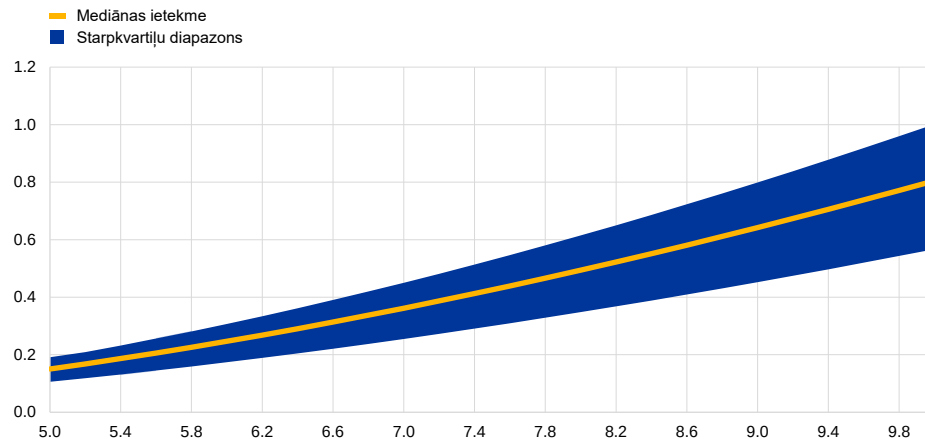
¹⁰ Šis parametru noteikšanas diapazons ir novēroto nodarbinātības rādītāju robežās attiecībā uz bēgļiem laika gaitā, ņemot vērā gan iespējamību, ka integrācija būs ātrāka nekā iepriekšējo bēgļu viļņu gadījumā, jo Ukraina euro zonai ir tuvāka gan ģeogrāfiski, gan kultūras ziņā, kā arī ES ātro politikas rīcību, taču joprojām atspoguļojot augsto nenoteiktības līmeni attiecībā uz Ukrainas bēgļu integrāciju euro zonas darba tirgū vidējā termiņā. Tāpēc tas tiek piemērots visiem scenārijiem neatkarīgi no kara smaguma.

¹¹ Šajās mediānu vērtībās tiek pieņemts, ka 55% no kopējā bēgļu skaita apmetas euro zonā. B attēlā parādīts, kā lēsto diapazonu ietekmē to bēgļu procentuālās daļas pārmaiņas, kuri apmetušies euro zonā, norādot gan mediānu, gan starpkvartīļu diapazonu 936 parametru noteikšanai, ko izmantojām aprēķinos.

B attēls

Ukrainas bēgļu iespējamā ietekme uz euro zonas darbaspēku vidējā termiņā

(x ass: Ukrainas bēgļu skaits, milj.; y ass: Ukrainas bēgļu darbaspēka daļa, %)



Avoti: ANO, Eurostat, OECD, Pasaules Bankas un ECB aprēķini.

Piezīmes. Ukrainas bēgļu īpatsvars darbaspēkā noteikts, pamatojoties uz euro zonas aktīvo iedzīvotāju vecumā no 15 līdz 74 gadiem skaitu 2019. gadā. Starpkvartīļu diapazons veido dažādus sākotnējā aprēķina parametrus, pamatojoties uz reāliem diapazoniem attiecībā uz to Ukrainas bēgļu procentuālo daļu, kuri apmetas euro zonā (kā norādīts A tabulā), un darbaspējīgā vecuma bēgļu līdzdalību darba tirgū (kura ir robežās no 25% līdz 55% un kurā ņemtas vērā atšķirības starp bēgļu integrācijas rādītājiem euro zonas darba tirgū). Šajās aplēsēs ņemtas vērā arī darbaspējīgā vecuma bēgļu skaita daļas atšķirības attiecībā pret kopējo bēgļu skaitu un tas, ka to bēgļu daļa, kuri vidējā termiņā atgriezīsies Ukrainā, negatīvi korelē ar kara ilgumu un smagumu.

Darbaspēka piedāvājuma pieaugums, ko izraisījis Ukrainas bēgļu pieplūdums, varētu nedaudz mazināt euro zonas darba tirgū novēroto saspīlējumu. Ja

Ukrainas bēgļi varētu atrast darbu bez ilgstoša integrācijas procesa, viņi palīdzētu tirgum reaģēt uz pašlaik lielo darbaspēka pieprasījumu un risināt augošo prasmju nepietiekamības problēmu. Tomēr augstais nenoteiktības līmenis saistībā ar turpmāko kara gaitu apgrūtina iespēju precīzi novērtēt un kvantitatīvi noteikt iespējamo ietekmi. Šā ielikuma šauri noteiktajā tvērumā nav aplūkotas citas svarīgas sekas, ko euro zonas valstīs Ukrainas bēgļu pieplūdums rada arī attiecībā uz fiskālajiem resursiem, mājokļiem un sabiedrisko pakalpojumu sniegšanu.

4. Klimata pārmaiņu ietekme uz ekonomisko aktivitāti un cenām – vadošo uzņēmumu apsekojumā gūtās atziņas

Sagatavojuši Frederike Kuika (*Friderike Kuik*), Ričards Moriss (*Richard Morris*) un Jikjao Suna (*Yiqiao Sun*)

Šajā ielikumā apkopoti nesenā ECB vadošo uzņēmumu apsekojuma konstatējumi par klimata pārmaiņu ietekmi uz ekonomisko aktivitāti un cenām.

Apsekojums tika strukturēts trijās daļās un aptvēra jautājumus, kas saistīti ar klimata pārmaiņu un ar tām saistīto pasākumu un politiku ietekmi uz uzņēmumiem. Pirmajā daļā uzņēmumi tika aicināti saviem vārdiem aprakstīt 1) klimata pārmaiņu un ar tām saistīto pielāgošanās un seku mazināšanas pasākumu galveno ietekmi uz to uzņēmējdarbību, 2) galvenās problēmas, ar kurām tie saskaras, pārejot uz neto nulles saimniecisko darbību, un 3) kurai ar klimatu saistītai politikai tie paredz vislielāko ietekmi un kura varētu palīdzēt to uzņēmumam pārvarēt šo pārejas periodu.¹ Otrajā apsekojuma daļā uzņēmumiem tika jautāts, vai tie piekrīt vai nepiekrīt dažādiem apgalvojumiem par to, kā klimata pārmaiņas un ar tām saistītie pielāgošanās un seku mazināšanas pasākumi varētu ietekmēt to uzņēmējdarbību. Trešajā daļā tie tika aicināti kvalitatīvi novērtēt klimata pārmaiņu ietekmi uz to investīcijām, nodarbinātību, produktivitāti, izmaksām un cenām, nošķirot ietekmi "līdz šim" no ietekmes "pārejas periodā" un "pēc pārejas perioda" uz neto nulles saimniecisko darbību. Aptauja tika veikta 2022. gada sākumā, un atbildes tika saņemtas no 90 lieliem un galvenokārt starptautiskiem uzņēmumiem, ar kuriem ECB uztur sakarus kā daļu no regulāri veiktas komercizpētes.² Apsekojuma izlase darbības jomu dalījumā sniegta A tabulā.

Atbildot uz jautājumu par klimata pārmaiņu galveno ietekmi uz uzņēmējdarbību, aptuveni divas trešdaļas respondentu aprakstīja riskus, kas saistīti ar pāreju uz neto nulles saimniecisko darbību, savukārt puse no tiem norādīja arī uz riskiem, ko rada klimata pārmaiņas. Pārejas riskus īpaši uzsvēra uzņēmumi, kas darbojas nozarēs ar augstu oglekļa emisiju, vai nu to pašu ražošanas, vai arī to piegādātāju, vai produktu lietotāju dēļ.³ Šādi riski bija īpaši saistīti ar izmaksām un tehnoloģiskām problēmām, ko rada pāreja uz tīrākiem ražošanas veidiem. Tomēr aptuveni 40% respondentu aprakstīja arī iespējas, kas varētu rasties viņu uzņēmējdarbībai vai nu tāpēc, ka uzņēmumi jau veikuši investīcijas alternatīvos mazoglekļa produktos, vai tāpēc, ka preces un pakalpojumi, ko tie nodrošina, palīdz samazināt emisijas citiem uzņēmumiem. Minētie fiziskie riski atrodas diapazonā no riskiem, kas saistīti ar izejmateriālu ieguvī, līdz riskiem attiecībā uz ražošanas iekārtu, infrastruktūras, piegādes ķēžu, loģistikas un

¹ Pielāgošanās pasākumi attiecas uz darbībām, ko uzņēmumi veic, lai pielāgotos klimata pārmaiņām un to sekām. Seku mazināšanas pasākumi attiecas uz darbībām, kas veiktas, lai samazinātu emisijas ar mērķi ierobežot klimata pārmaiņas.

² Vadošo uzņēmumu apsekojums tika veikts saistībā ar ECB dialogu ar nefinanšu sabiedrībām kā īpašu apsekojums papildus regulārajām apsekojumu kārtām. Regulārais apsekojums aprakstīts rakstā [The ECB's dialogue with non-financial companies](#), ("ECB dialogs ar nefinanšu sabiedrībām"), ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetens" Nr. 1, Frankfurtē pie Mainas.

³ Pārejas riski attiecas uz riskiem, kas saistīti ar klimata pārmaiņu mazināšanu, piemēram, izmantojot klimata politikas, tehnoloģiskās pārmaiņas vai preferenču un paradumu maiņu.

darbinieku labklājības integritāti.⁴ Ņemot vērā iespējamo kaitējumu fiziskajiem aktīviem un infrastruktūrai, šādi fiziskie riski ir īpaši būtiski uzņēmumiem, kas ir atkarīgi no lauksaimniecības nozares vai darbojas tajā, apstrādes rūpniecības nozares uzņēmumiem ar potenciāli neaizsargātām (globālām) piegādes ķēdēm, būvniecības uzņēmumiem un transporta nozares uzņēmumiem.

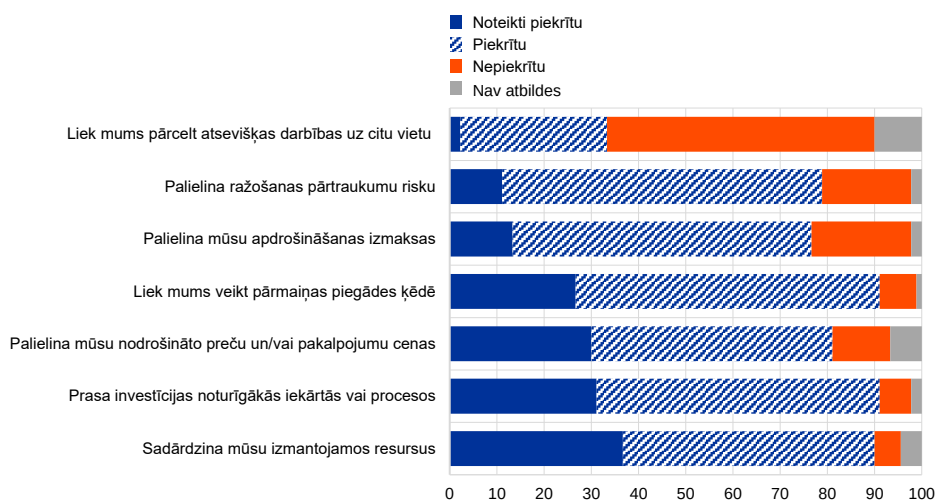
Respondenti prognozē, ka klimata pārmaiņas un viņu uzņēmumu pielāgošanās tām palielinās dažādu veidu izmaksu spiedienu (A att.).

Apsekojumā tas tika pārbaudīts, izmantojot apgalvojumu kopumu, kam uzņēmumi varēja piekrist vai nepiekrīt. Vairāk nekā 90% respondentu piekrita, ka klimata pārmaiņas un viņu uzņēmuma pielāgošanās tām prasītu investīcijas jaunās iekārtās vai procesos un pārmaiņas piegādes ķēdē, kā arī sadārdzinātu izejmateriālus. Vairāk nekā trīs ceturtdaļas uzņēmumu piekrita, ka to apdrošināšanas izmaksas klimata pārmaiņu dēļ palielināsies un ka pastāv paaugstināts ražošanas pārtraukumu risks. Viena trešdaļa izlasē iekļauto uzņēmumu uz jautājumu, vai klimata pārmaiņu dēļ uzņēmums varētu pārcelt atsevišķas darbības uz citu vietu, atbildēja apstiprinoši.

A attēls

Atsevišķi klimata pārmaiņu un ar tām saistīto pielāgošanās un seku mazināšanas pasākumu ietekmes uz uzņēmumiem veidi

(atbildes; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. Uzņēmumiem tika jautāts, vai tie noteikti piekrīt, piekrīt vai nepiekrīt formulējumam, ka "klimata pārmaiņas un/vai mūsu pielāgošanās tām būs [+ apgalvojums]". "Noturīgākas" iekārtas vai procesi ir iekārtas vai procesi, kas ir mazāk pakļauti ar klimata pārmaiņām saistītiem riskiem, piemēram, ekstremāliem laika apstākļiem.

Galvenās problēmas, ko rada pāreja uz neto nulles saimniecisko darbību, kā minējuši respondenti, ir jaunu tehnoloģiju un resursu pieejamība, kam seko izmaksas.

B attēlā klasificēti jautājumi un problēmas, ko respondenti minējuši saistībā ar pāreju. Aptuveni 60% minēja problēmas, kas saistītas ar "pieejamību", īpaši uzsvērot nepieciešamību plaši izvērst atjaunojamās elektroenerģijas ražošanu, pārvades līnijas un elektrotransportlīdzekļu uzlādes infrastruktūru. Viņi arī minēja attīstības un inovācijas vajadzības, piemēram, saistībā ar videi nekaitīgu ūdeņradi,

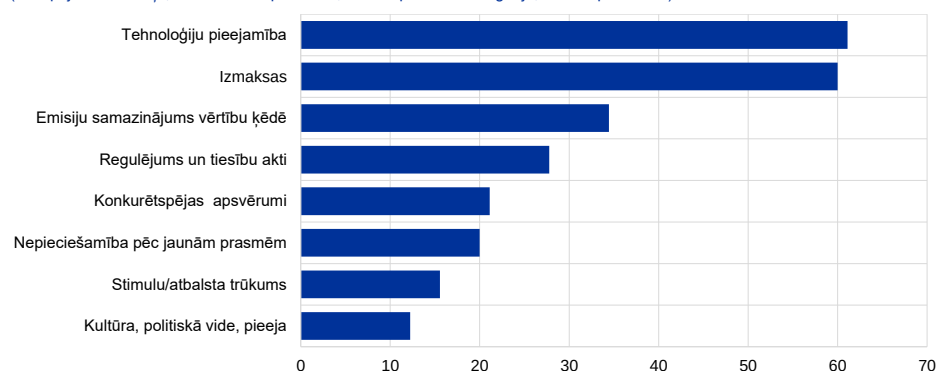
⁴ Fiziskie riski ir riski, kas saistīti ar klimata pārmaiņām, kas izpaužas gan kā pakāpeniskas klimata pārmaiņas, gan arvien biežāki un intensīvāki ārkārtas notikumi.

oglekļa uztveršanas un uzglabāšanas tehnoloģijām. Turklāt daudzi uzņēmumi uzskatīja, ka izejvielu un mazoglekļa pārstrādāto materiālu ieguve un pārstrāde ir problēma, ņemot vērā augošo pieprasījumu un joprojām nepietiekami izstrādātās mazoglekļa alternatīvas. Līdzīgs skaits minēja problēmas, kas saistītas ar izmaksām. Šajā sakarā uzņēmumi bieži uzsvēra, ka mazoglekļa alternatīvas saistītas ar lielākām izmaksām vai nav tik rentablas kā to tradicionālās alternatīvas. Nākamās lielākās bažas saistītas ar izmaksu spiedienu, ko rada izejvielu cenu pieaugums, nepieciešamās investīcijas un tīras enerģijas iegāde. Daudzi respondenti minēja arī problēmas, kas saistītas ar vērtību ķēdes zaļināšanu vai emisiju mērīšanu visā vērtību ķēdē, ierobežojumus saistībā ar regulējumu un ziņošanu, bažas par globālo konkurētspēju, darbaspēka nepieciešamo prasmju apguvi, pietiekamu stimulu trūkumu, patērētāju vai darbinieku domāšanas veidu un vēlmi īstenot pāreju.

B attēls

Uzņēmumu galveno problēmu, kas saistītas ar pāreju uz neto nulles emisiju, klasifikācija

(to kopējo atbilžu daļa, kurās minēta problēma, kas ietilpst katrā kategorijā, izteikta procentos)



Avots: ECB.

Piezīmes. Klasifikācija balstīta uz autoru sniegto rakstisko atbilžu interpretāciju. Kopējo atbilžu procentuālā daļa norādīta attiecībā uz visu veidu problēmām, ko minējuši 10% vai vairāk uzņēmumu, kas sniedza atbildes.

Lielākā daļa respondentu piekrita, ka pārejai uz neto nulles emisijas saimniecisko darbību būtu nepieciešamas lielākas investīcijas, pieaugtu izmaksas un palielinātos viņu uzņēmuma pārdošanas cenas (C att.). 80% vai vairāk respondentu piekrita apgalvojumam, ka, lai mazinātu klimata pārmaiņas, to uzņēmumiem būtu jāapgūst vēl neeksistējošas tehnoloģijas, ka vajadzīgas būtiskas investīcijas, lai patērētāju vajadzību apmierināšanai radītu produktus, pamatojoties uz jaunām tehnoloģijām vai materiāliem, un ka kopējais investīciju līmenis palielinātos klimata pārmaiņu mazināšanas centienu dēļ. Tomēr neliela daļa uzskatīja, ka klimata pārmaiņu palielinātu kapitāla izmaksas vai uzņēmuma aktīvu amortizācijas likmi. 80% vai vairāk respondentu piekrita, ka klimata pārmaiņu mazināšana sadārdzinātu viņu izmantojamās izejvielas un komponentus, oglekļa cenas kļūtu par būtisku izmaksu komponentu un sadārdzinātu patērējamo enerģiju. Gandrīz tikpat daudzi piekrita, ka tas palielinātu to preču un/vai pakalpojumu cenu, ko nodrošina viņu uzņēmums.

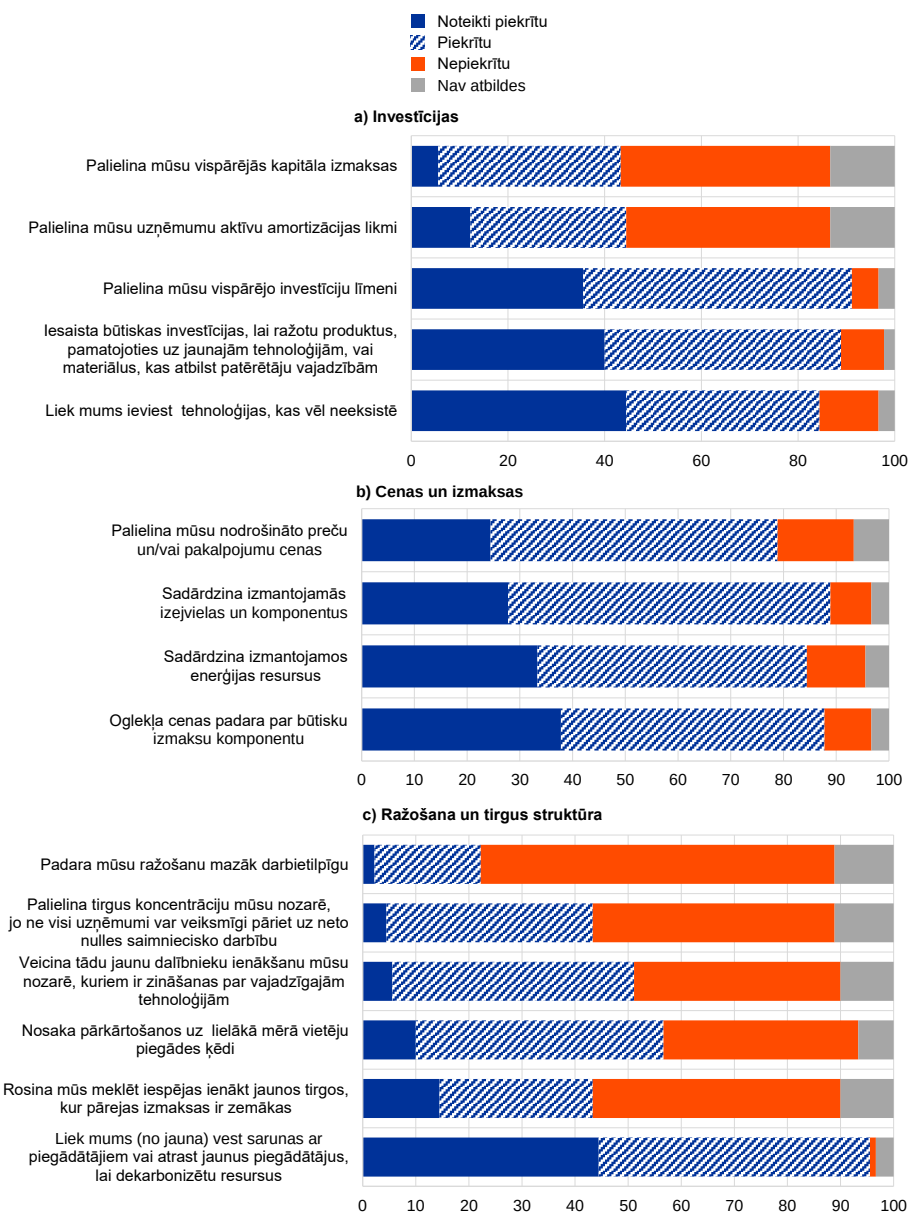
Viedokļi bija neviendabīgāki attiecībā uz to, cik lielā mērā klimata pārmaiņas būtu katalizators pārmaiņām ražošanā un tirgus struktūrās (C att.). Gandrīz visi uzņēmumi norādīja, ka klimata pārmaiņu mazināšana tiem liek no jauna vienoties ar

piegādātājiem vai atrast jaunus piegādātājus, lai dekarbonizētu resursus. Nedaudz vairāk nekā puse respondentu uzskatīja, ka klimata pārmaiņu mazināšana izraisītu pārkārtošanos uz lielākā mērā vietēju piegādes ķēdi. Aptuveni puse respondentu norādīja, ka pāreja uz neto nulles saimniecisko darbību mudinātu to uzņēmumus ienākt jaunos tirgos, stimulētu jaunus dalībniekus un/vai palielinātu tirgus koncentrāciju viņu nozarē.

C attēls

Atsevišķi pārejas uz neto nulles saimniecisko darbību ietekmes uz uzņēmumiem veidi

(atbildes; %)



Avots: ECB.

Piezīme. Uzņēmumiem tika jautāts, vai tie noteikti piekrit, piekrit vai nepiekrit formulējumam, ka "klimata pārmaiņu mazināšana (pāreja uz neto nulles saimniecisko darbību) būs [+ apgalvojums]".

Respondenti kopumā atzina, ka Eiropas Savienības klimata politika (t.sk. ES zaļais kurss un pakete "Gatavi mērķrādītājam 55%") ir būtiska, vienlaikus bieži minēja konkrētus jautājumus, kas saistīti ar izstrādi un īstenošanu nozares līmenī. Daudzi uzsvēra stabila tiesiskā regulējuma nozīmi un vajadzību nodrošināt konsekvenci nozaru un reģionu mērogā. Daži pauda bažas, ka dažādo noteikumu mijiedarbība varētu radīt neparedzētas negatīvas sekas. Vairāki respondenti uzsvēra ierosinātā ES oglekļa ieviešanas mehānisma nozīmi, lai gan viedokļi par to, vai būtu pietiekami nodrošināt vienlīdzīgus konkurences apstākļus un ierobežot oglekļa emisiju pārvirzes risku, bija atšķirīgi.⁵ Daudzi respondenti izvirzīja jautājumu par oglekļa cenas noteikšanu: daži uzskatīja, ka augstāka oglekļa cena ir izmaksu spiediens, savukārt citi uzsvēra, cik svarīgi ir radīt atbilstīgus stimulus, nosakot augstākas oglekļa cenas.

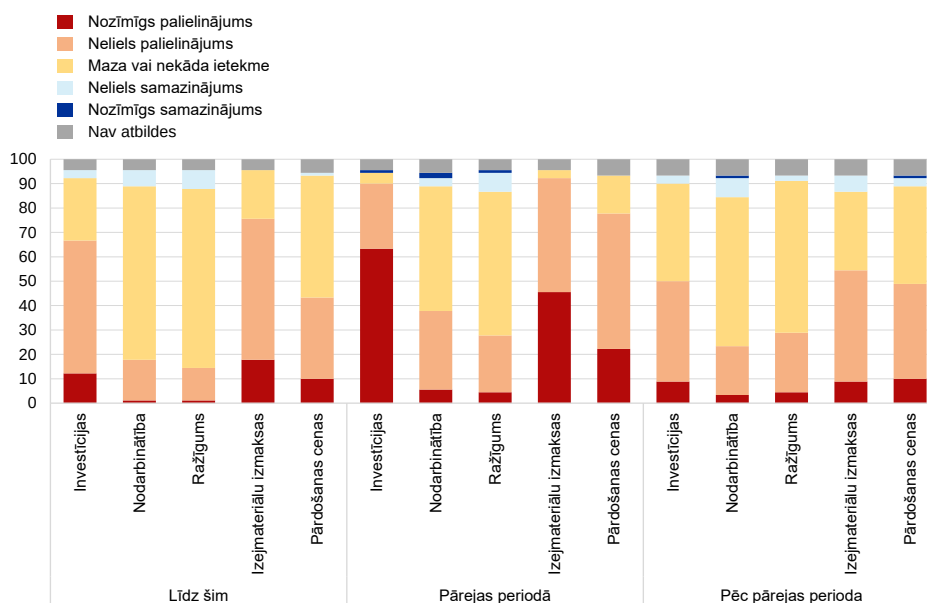
Atbildes liecina, ka klimata pārmaiņu un ar to saistīto politiku vispārējā ietekme būs investīciju, izmaksu un cenu palielināšana, īpaši pārejas posmā (D att.). 70% respondentu norādīja, ka viņu uzņēmuma investīcijas jau pašlaik ir lielākas, nekā tās būtu bijušas klimata pārmaiņu dēļ, lai gan tikai 10% norādīja, ka tās ir būtiski lielākas. Vairāk nekā 90% paredzēja lielākas investīcijas pārejas posmā, un vairāk nekā divas trešdaļas prognozēja, ka pieaugums būs būtisks. Līdzīgas atbildes vērojamas arī attiecībā uz resursu izmaksām un cenām. Gandrīz 80% respondentu norādīja, ka viņu resursu izmaksas jau ir palielinājušās. Gandrīz puse respondentu atbildēja, ka viņu pārdošanas cenas klimata pārmaiņu vai klimata politiku dēļ jau ir palielinājušās, bet tikai neliela daļa norādīja, ka šis pieaugums jau tagad ir nozīmīgs. Gaidāms, ka pārejas perioda laikā palielināsies ietekme uz resursu izmaksām un pārdošanas cenām.

⁵ Oglekļa emisiju pārvirze rodas, kad stingra klimata politika, kuras mērķis ir samazināt emisijas vienā valstī, liek uzņēmumiem pārcelt ražošanu uz citām valstīm, kurās ir mazāk stingra klimata politika, tādējādi attiecīgi veicinot emisiju pieaugumu.

D attēls

Klimata pārmaiņu vispārējā ietekme uz investīcijām, nodarbinātību, darba ražīgumu, izmaksām un cenām līdz šim, pārejas periodā uz neto nulles emisijas saimniecisko darbību un pēc tā

(atbildes, %)



Avots: ECB.

Piezīme. Respondenti tika aicināti novērtēt klimata pārmaiņu vispārējo ietekmi uz dažādiem aspektiem salīdzinājumā ar hipotētisku bāzes scenāriju, t.i., bez klimata pārmaiņām vai ar klimatu saistītām politikām.

Tikai neliela daļa respondentu prognozēja investīciju, izmaksu un cenu būtisku pieaugumu klimata pārmaiņu dēļ pēc pārejas perioda (D att.). Tas liecina, ka uzņēmumi prognozē, ka liela (bet ne visa) ietekme uz investīcijām, izmaksām un cenām attieksies tikai uz pārejas periodu. Konkrētāk, vairāk nekā puse respondentu uzskatīja, ka investīcijas, izmaksas un cenas pēc pārejas perioda būs strukturāli augstākas, bet tikai neliela daļa (aptuveni 10%) uzskatīja, ka tās būs būtiski augstākas. Turklāt rezultāti liecina, ka kopējā augšupvērstā ietekme uz investīcijām un izmaksām pēc pārejas perioda vidēji būs nedaudz mazāka nekā līdz šim. Gluži pretēji, ir gaidāms, ka augšupvērstā ietekme uz pārdošanas cenām būs nedaudz lielāka.

A tabula

Apsekojuma izlases sastāvs uzņēmumu galveno darbības jomu dalījumā

Darbības, kuru pamatā ir NACE 2. red. definīcijas

Darbības nozare	NACE 2. red. dalījums	Uzņēmumu skaits
Ieguves rūpniecība un karjeru izstrāde	5–9	2
Pārtikas produktu, dzērienu un tabakas izstrādājumu ražošana	10–12	6
Tekstilizstrādājumu, apģērbu un ādas izstrādājumu ražošana	14–16	2
Koksnes un papīra izstrādājumu ražošana un apdruka	16–18	3
Ķīmisko vielu, ķīmisko produktu un farmācijas preču ražošana	20–21	7
Gumijas, plastmasas un citu nemetālisko minerālu izstrādājumu ražošana	22–23	7
Metālu un gatavo metālizstrādājumu ražošana	24–25	7
Datoru, elektronisko un optisko iekārtu ražošana	26–27	7
Iekārtu, mehānismu un darba mašīnu ražošana	28	6
Transportlīdzekļu ražošana	29–30	5
Cita veida ražošana	32	1
Elektroenerģija, gāzes apgāde, siltumapgāde un gaisa kondicionēšana	35	3
Būvniecība	41–43	4
Vairumtirdzniecība un mazumtirdzniecība	45–47	11
Transports un uzglabāšana	49–53	8
Informācijas un komunikācijas pakalpojumi	58–61	6
Profesionālie un administratīvie pakalpojumi	69–82	5

Avots: ECB.

5. Vai privātais sektors paredz stagflācijas periodu?

Sagatavojuši Mālina Andersone (*Malin Andersson*), Nikolo Batistīni (*Niccolo Battistini*), Roberto De Santiss (*Roberto De Santis*) un Eidens Meilers (*Aidan Meyler*)

Vai privātais sektors pašlaik gaida iestājamies stagflācijas periodu euro zonā?

Pirms kara Ukrainā tautsaimniecības atkalatvēršanos 2021. gadā kavēja ieilgušie piegādes ķēžu pārrāvumi, un preču inflācija jau bija palielinājusies.¹ Karš, kas sākās 2022. gada februārī, pastiprinājis inflācijas dinamiku, jo tas ietekmē enerģijas cenas un pastiprina bažas par ekonomiskās aktivitātes perspektīvu. Tas īstermiņā nenovēršami saistīts ar stagflācijas spēkiem. Tie raisījuši ekonomikas komentētāju diskusiju par to, vai ilgstoša stagflācijas perioda iestāšanās ir ticama.² Terminam "stagflācija" nav vienotas definīcijas, bet tā saistīta ar vienlaikus notiekošu izlaides stagnāciju un ilgstoši augstu inflāciju. Šā ielikuma kontekstā gaidāmais stagflācijas periods atbilst trijiem nosacījumiem: 1) inflācijas gaidas ir augstas vai tās pieaug līdz līmenim, kas neatbilst ECB noteiktajam 2% cenu stabilitātes mērķim, 2) gaidāms, ka tautsaimniecībā iestāsies stagnācija vai recesija, un 3) gaidāms, ka abi nosacījumi turpināsies vismaz divus gadus (šajā gadījumā līdz 2023. gada beigām). Tādējādi stagflācijas gaidas saistāmas ar reālā IKP kāpuma un inflācijas norisēm vidējā termiņā, nevis ar ekonomiskās aktivitātes un inflācijas īstermiņa dinamiku, kas vērojama ceturkšņos tūlīt pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā.

Pašlaik euro zona saskaras ar piegādes šoku, kas ir līdzīgs 20. gs. 70. gados pieredzētajam naftas piegādes šokam un kas ietekmējis ar tautsaimniecības izaugsmi un inflāciju saistītās majsaimniecību gaidas. Patērētāji, sastopoties ar kara izraisītu papildu negatīvu piegādes šoku, būtiski mainījuši nākamā gada vispārējās tautsaimniecības perspektīvas gaidas. Par to liecina Eiropas Komisijas patērētāju apsekojumā (2022. gada februāris–maijs) paustie majsaimniecību viedokļi. Apsekojums atklāj, ka euro zonas patērētāji palielinājuši inflācijas gaidas un samazinājuši ekonomiskās situācijas pārmaiņu gaidas (A att.). Ar ko šis apsekojums atšķiras no valstu apsekojumiem, kas veikti labi zināmajā stagflācijas periodā 20. gs. 70. gados? To stagflācijas periodu izraisīja OPEC valstu pasludinātais naftas embargo 1973. gada oktobrī. Nesenās majsaimniecību gaidu pārmaiņas, kas vērojamas dažās euro zonas valstīs, salīdzināmas ar pārmaiņām Francijā un ASV neilgi pēc naftas embargo ieviešanas. Tomēr, novērtējot šoka ietekmes kvantitatīvo iedarbību dažādās valstīs un laika gaitā, jāievēro piesardzība, jo majsaimniecību apsekojumi sniedz tikai kvalitatīvu informāciju.

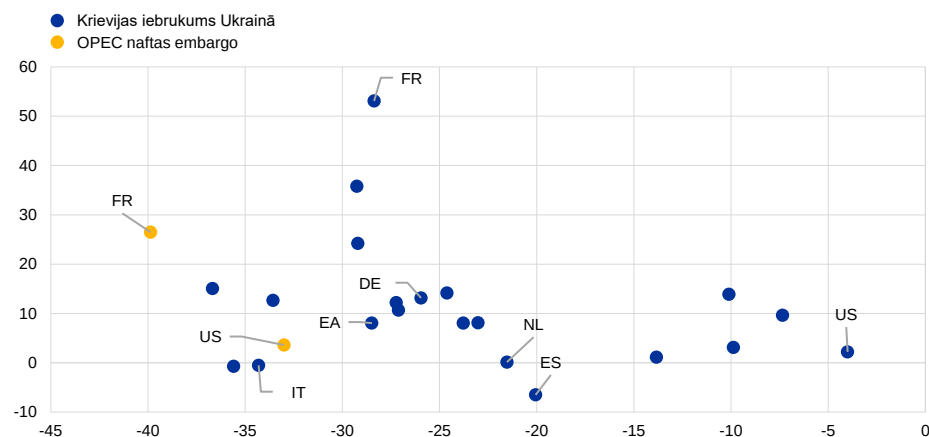
¹ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 7. ielikumu "[Piegādes ķēžu pārrāvumu iemesli un ietekme uz euro zonas apstrādes rūpniecību](#)" un ECB 2022. gada Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 1. ielikumu "[Piegādes ķēžu problēmas euro zonā un ASV – kur esam mēs?](#)".

² Sk., piemēram, Blanchard, O., "[Why I worry about inflation, interest rates, and unemployment](#)", *Real Time Economic Issues Watch*, Peterson Institute for International Economics, March 2022, and Kilian, L., and Plante, M., "[The Russian Oil Supply Shock of 2022](#)", *Dallas Fed Economic*, Federal Reserve Bank of Dallas, March 2022.

A attēls

Ar patēriņa cenām un ekonomisko situāciju saistītās patērētāju gaidu pārmaiņas

(gaidu pārmaiņas nākamajos 12 mēnešos; atšķirības – negatīvo un pozitīvo atbīžu starpība; %; x ass: ekonomiskā situācija; y ass: patēriņa cenas)



Avoti: Eiropas Komisijas Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorāts, Mičiganas Universitāte, *Institut national de la statistique et des études économiques* (INSEE), ECB aprēķini.

Piezīmes. Korekcijas saistībā ar Krievijas iebrukumu Ukrainā attiecas uz laikposmu no 2022. gada februāra līdz maijam (ASV – līdz 2022. gada aprīlim) un attiecībā uz Naftas eksportētājvalstu organizācijas (OPEC) ieviesto naftas embargo – no 1973. gada oktobra (ASV – no 1973. gada novembra) līdz 1974. gada februārim. Apsekojuma dati no 20. gs. 70. gadiem pieejami tikai par Franciju un ASV.

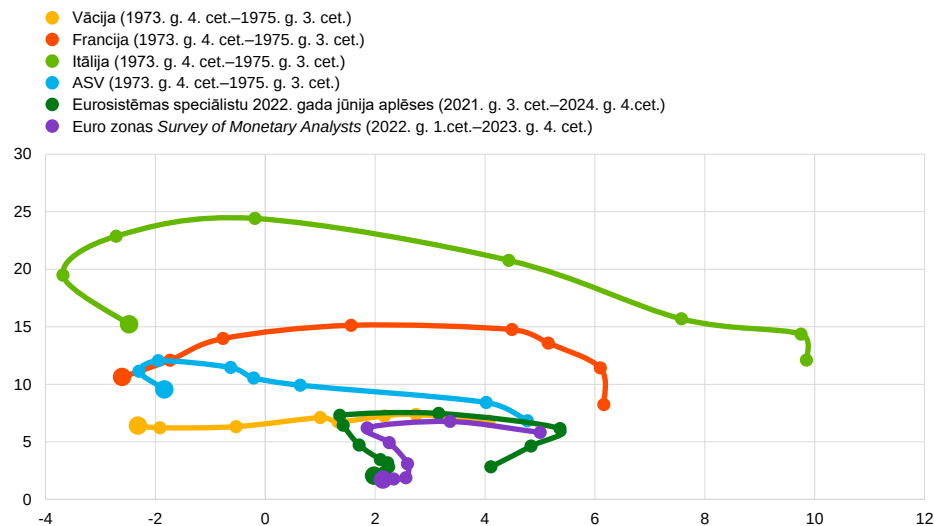
Salīdzinājumā ar mūsdienām 20. gs. 70. gadu sākumā sarūkošas izaugsmes un pieaugoša bezdarba apstākļos bija vērojama ilgstoši augsta cenu un izmaksu inflācija. Pēc naftas embargo ieviešanas 1973. gada oktobrī vairākumā lielāko euro zonas valstu un ASV būtiskam inflācijas kāpumam sekoja reālās izlaides kritums (B att.). Vācijā inflācijas palielinājums bija mazāks, jo *Deutsche Bundesbank* noteica kvantitatīvo naudas pieauguma mērķi, lai labāk kontrolētu inflāciju pēc Bretonvudas sistēmas sabrukuma.³ Pretstatā pašreizējām gaidām ar piedāvājumu saistītais šoks 20. gs. 70. gados dažās lielākajās euro zonas valstīs izraisīja arī bezdarba kāpumu un vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu, lai gan Vācijā un ASV vienības darbaspēka izmaksu palielināšanās bija mērenāka (C att.).

³ Sk., piemēram, Issing, O., "Why Did the Great Inflation Not Happen in Germany?", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April 2005, 87(2, Part 2), pp. 329–35, un "The 'great inflation': lessons for monetary policy", *Monthly Bulletin*, ECB, Frankfurt am Main, 2010.

B attēls

Inflācijas un reālā IKP pieaugums 1973. gadā un pašlaik

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; ceturkšņu dalījumā; x ass: IKP pieaugums; y ass: inflācija)



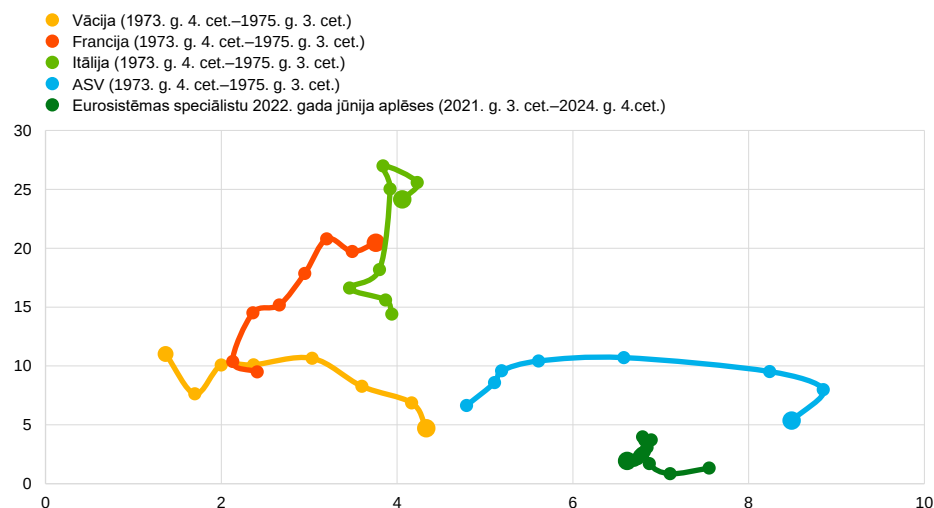
Avoti: Deutsche Bundesbank, Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), ASV Darba statistikas birojs, Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija, ECB, ECB prognožu datubāze un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par katru reģionu iezīmēti spilgtāk, lai tie atšķirtos no iepriekšējo datu atspoguļojuma.

C attēls

Bezdarba līmenis un vienības darbaspēka izmaksas pēc naftas cenu šoka 1973. gadā un pašlaik

(x ass: bezdarba līmenis attiecībā pret darbaspēku; %; y ass: vienības darbaspēka izmaksas; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; ceturkšņu dalījumā)



Avoti: Haver, ECB prognožu datubāze un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par katru reģionu iezīmēti spilgtāk, lai tie atšķirtos no iepriekšējo datu atspoguļojuma.

Pašreizējās speciālistu prognozes joprojām ir tālu no stagflācijas scenārija.

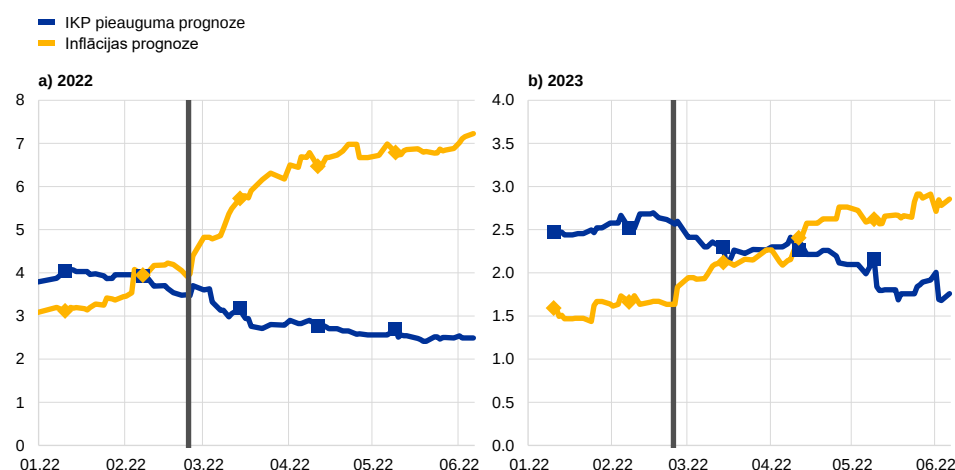
Šāda situācija izveidojusies, neraugoties uz to, ka profesionālo prognozētāju jaunākajos apsekojumos (kas veikti 2022. gada aprīlī un maijā), piemēram, *Consensus Economics*, *Eurozone Barometer*, *ECB Survey of Monetary Analysts* un *ECB Survey of Professional Forecasters*, ietvertas augstākas inflācijas prognozes un

zemākas reālās izaugsmes prognozes gan 2022., gan 2023. gadam salīdzinājumā ar šajā gadā sniegtajām iepriekšējām prognozēm. Prognožu korekcijas 2022. gadam ir daudz izteiktākas nekā 2023. gadam (D att.). Tomēr *Consensus Economics* reālā IKP pieauguma prognoze 2023. gadam saglabājas virs 2%, un tikai trīs prognozētāji paredz izaugsmi, kas zemāka par 1%.⁴ Lai gan kopš kara sākšanās inflācijas prognozes liecina, ka inflācija 2023. gadā vidēji pārsniegs 2%, vairākums prognozētāju paredz, ka 2023. gada 2. pusgadā inflācija būs mazāka par 2%. Tomēr palielinājusies nenoteiktība un prognožu dispersija. Gan inflācijas, gan izaugsmes prognožu variācijas koeficienti kopš kara sākuma palielinājušies attiecīgi par vairāk nekā 30% un 50%.

D attēls

Privātā sektora prognozētāju inflācijas un IKP pieauguma gaidas 2022. un 2023. gadam

(gada pārmaiņas; %)



Avots: *Consensus Economics*.

Piezīmes. Līnijas atspoguļo *Replacement Basis Continuous Consensus Forecasts* prognozes, kuras aprēķina katru darbadienu mēneša apsekojuma datumu starplaikā, izmantojot aizstāšanu (iepriekšējais mēneša apsekojuma panelis ar jaunām vai koriģētām prognozēm aizstāj agrāko paneli). Kvadrāti un rombi apzīmē vidējo *Consensus Forecast* prognozi regulārajos *Consensus Economics* mēneša apsekojumos. Katra attēla vertikālā līnija apzīmē Krievijas iebrukumu Ukrainā 2022. gada 24. februārī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 6. jūnijā.

Dažas pašreizējās ekonomiskās situācijas un 1970. gadu ekonomiskās

situācijas atšķirības samazina stagflācijas attīstības iespēju pašlaik. Pirmkārt, atkarība no naftas būtiski samazinājusies, mazinot iespējamo naftas cenu šoku radīto ekonomisko ietekmi. Vienlaikus atkarība no gāzes ievērojami palielinājusies, tāpēc lielāku nozīmi tagad iegūst gāzes cenas ietekmējošie šoki. Otrkārt, lielas otrreizējās ietekmes uz inflāciju risks mazinājies, neraugoties uz ļoti ierobežoto darba tirgu, jo oficiālās algu indeksācijas shēmas ir mazāk izplatītas un darbinieki arvien retāk iesaistās arodbiedrībās.⁵ Treškārt, pašreizējās reālā IKP pieauguma prognozes joprojām daļēji atspoguļo pieprasījuma atjaunošanos pēc pandēmijas. To nosaka ne tikai ierobežojumu atvieglošana un tautsaimniecības atkalatvēršanās, bet arī politikas atbalsts (piemēram, "Nākamās paaudzes ES" programma un valstu

⁴ Jānorāda arī, ka prognozētāji 2022. un 2023. gadā neparedz tā dēvēto tehnisko recesiju (t.i., kad divus ceturkšņus pēc kārtas IKP pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni ir negatīvs).

⁵ Sk. ECB "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 7. ielikumu [The prevalence of private sector wage indexation in the euro area and its potential role for the impact of inflation on wages](#) ("Privātā sektora algu indeksācijas dominance euro zonā un tās iespējamā loma inflācijas ietekmes uz algām radīšanā").

īstenošanas plāni). Šādos labvēlīgos apstākļos pastāv mazāka iespējamība, ka aktivitāte vidējā termiņā stagnēs. Visbeidzot, salīdzinājumā ar stratēģijām, kuras 20. gs. 70. gados īstenoja dažādas valstu monetārās iestādes, pašreizējā euro zonas monetārās politikas stratēģija ir nepārprotamāk vērsta uz inflācijas gaidu stabilizēšanos un inflācijas samazināšanu līdz 2% vidējā termiņā.⁶

⁶ Informāciju par inflācijas gaidu stabilizēšanos euro zonā sk., piemēram, Ehrmann, M., Fratzscher, M., Gürkaynak, R. S. and Swanson, E. T., "[Convergence and Anchoring of Yield Curves in the Euro Area](#)," *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, Vol. 93(1), February 2011, pp. 350–364. Salīdzinājumu ar ASV sk. Beechey, M. J., Johannsen, B. K., and Levin, A. T., "[Are Long-Run Inflation Expectations Anchored More Firmly in the Euro Area Than in the United States?](#)" *American Economic Journal: American Economic Review*, Vol. 3, No. 2, June 2011, pp. 104–129. Plašāku salīdzinājumu ar citām attīstītajām valstīm sk. Gürkaynak, R. S., Levin, A. T., Marder, A. N., and Swanson, E. T., "[Inflation targeting and the anchoring of inflation expectations in the western hemisphere](#)", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2007, pp. 25–47. Informāciju par saikni starp monetāro politiku un algu indeksāciju sk. Hofmann, B., Peersman, G., and Straub, R., "[Time variation in U.S. wage dynamics](#)", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 59, No 8, 2012, pp. 769–783.

6. Euro zonas pārtikas cenu inflācijas straujais kāpums un Krievijas un Ukrainas kara ietekme

Sagatavojuši Katalina Bodnāre (*Katalin Bodnár*) un Tobias Šūlers (*Tobias Schuler*)

Euro zonas SPCI pārtikas cenu inflācija 2022. gada maijā sasniedza jaunu vēsturiski augstāko līmeni, ko noteica pārtikas sektorā jau pastāvošā cenu spiediena pastiprināšanās pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā. Karš un tā ietekme rada šķēršļus enerģijas un pārtikas izejvielu importam euro zonā un veicina cenu kāpumu pasaulē. Šī situācija saasina jau esošo spiedienu gan globālajā, gan euro zonas pārtikas tirgū. Šajā ielikumā aplūkota nesenā euro zonas pārtikas cenu inflācijas dinamika un kanāli, pa kuriem to ietekmē Krievijas un Ukrainas karš.

SPCI pārtikas cenu inflācija palielinājās jau pirms Krievijas iebrukuma Ukrainā (A att.). Pārtikas cenas var izrādīties nozīmīgs euro zonas SPCI inflācijas noteicējfaktors, ņemot vērā lielo pārtikas īpatsvaru patēriņa grozā (nedaudz virs 20%) un spēcīgo pārtikas cenu inflācijas svārstīgumu.¹ Koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas pirmā viļņa laikā pārtikas cenu gada inflācija palielinājās piedāvājuma ierobežojumu dēļ, bet pēc tam tā samazinājās. Pēc tam no 2021. gada 4. ceturkšņa pārtikas cenu inflācija pieauga, 2022. gada janvārī sasniedzot 3.5% un 2022. gada maijā – 7.5% (augstākais līmenis kopš monetārās savienības izveides). Iepriekšējie augstākie pārtikas cenu gada inflācijas rādītāji tika reģistrēti 2002. gada sākumā (5.6%), kad ar dzīvnieku slimībām saistītās bažas par veselību radīja augšupvērstu spiedienu uz nepārstrādātas pārtikas cenām,² un 2008. gadā (6.1%), atspoguļojot globālo pārtikas izejvielu un mēslošanas līdzekļu cenu kāpumu.³ 2022. gada aprīlī pārtikas cenu inflācija ASV bija 9.4% un Apvienotajā Karalistē – 6.7%, tādējādi šajās abās valstīs tā bija augstāka nekā euro zonā. Tomēr euro zonā pārtikas cenu gada inflācija pēdējos trijos mēnešos paātrinājusies straujāk (kopš 2022. gada janvāra – par 2.8 procentu punktiem) nekā abās minētajās valstīs (tajā pašā periodā gan ASV, gan Apvienotajā Karalistē – par 2.4 procentu punktiem).

¹ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [Recent developments in euro area food prices](#) ("Jaunākā euro zonas pārtikas cenu dinamika").

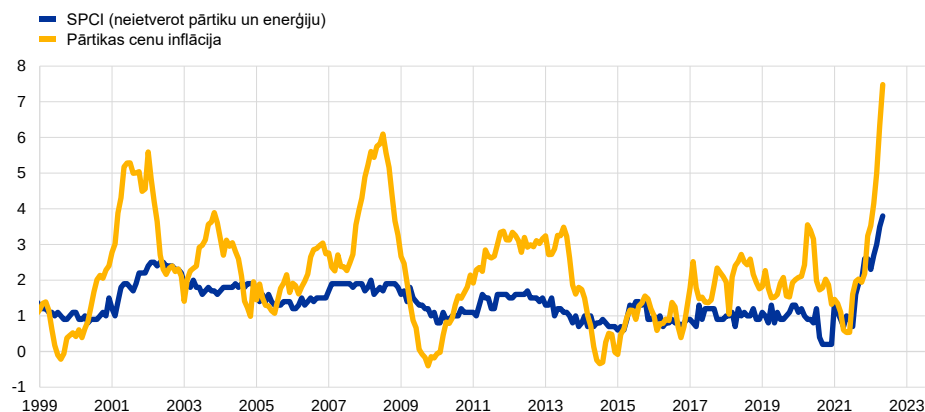
² Sk. ECB 2013. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 9 ielikumu [Recent developments in unprocessed food prices](#) ("Jaunākā nepārstrādātas pārtikas cenu dinamika").

³ Sk. ECB 2010. gada jūnija "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu [Agricultural commodities and euro area HICP food prices](#) ("Lauksaimniecības izejvielu un euro zonas SPCI pārtikas cenas").

A attēls

Euro zonas SPCI un pārtikas cenu inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie novērojumi: 2022. gada maijs.

Lielo kopš 2021. gada vidus vēroto pārtikas cenu inflācijas pieaugumu euro zonā galvenokārt noteica pārtikas izejvielu un enerģijas cenu kāpums starptautiskajos tirgos, kas paātrinājās pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā (B att.).

2021. gada 2. pusgadā pārtikas izejvielu cenas starptautiskajos tirgos ievērojami palielinājās. To galvenokārt noteica augstākas enerģijas cenas, īpaši dabasgāzes cenas.⁴ Augstas enerģijas cenas ietekmē pārtikas cenu inflāciju pa trijiem kanāliem. Pirmkārt, lauksaimnieciskā ražošana un pārtikas pārstrāde ir energoietilpīga; piemēram, augkopības kultūru audzēšana lielā mērā atkarīga no lauksaimniecības tehnikas patērētās degvielas. Tādējādi augstākas enerģijas cenas ātri atspoguļojas ražošanas izmaksās. Otrkārt, dabasgāze tiek izmantota mēslošanas līdzekļu ražošanā, tādējādi augstākas gāzes cenas palielina mēslošanas līdzekļu cenas, pievienojot lauksaimnieciskās ražošanas resursu izmaksas. Treškārt, augošās transportēšanas izmaksas ietekmē pārtikas cenas, sadārdzinot arī izejvielu aizstāšanu ar tālāku piegādātāju nodrošinātām izejvielām.⁵ Pārtikas izejvielu cenas pieauga arī starptautiskajos tirgos, jo dažus reģionus skāra nelabvēlīgi laikapstākļi. Turklāt kravu pārvadāšanas izmaksu kāpums, kas saistīts ar problēmām globālajās piegādes ķēdēs, palielināja cenu spiedienu. Līdz ar Krievijas iebrukumu Ukrainā dažu pārtikas un enerģijas izejvielu cenas strauji un būtiski palielinājās, atspoguļojot skarto valstu, kuras bija konkrētu pārtikas izejvielu galvenās piegādātājas, lomu pasaulē.⁶ Īpaši strauji kāpa kviešu un kukurūzas cenas.

⁴ Sk. Eurosistēmas speciālistu 2021. gada decembra makroekonomisko iespēju aplēšu ielikumu *Developments in energy commodity prices and their implications for HICP energy price projections* ("Enerģijas izejvielu cenu dinamika un tās ietekme uz SPCI enerģijas cenu prognozēm").

⁵ Sk. Monforti-Ferrario, F., Dallemand, J., Pinedo Pascua, I., Motola, V., Banja, M., Scarlat, N., Medarac, H., Castellazzi, L., Labanca, N., Bertoldi, P., Pennington, D., Goralczyk, M., Schau, E., Saouter, E., Sala, S., Notarnicola, B., Tassielli, G. and Renzulli, P., *Energy use in the EU food sector: State of play and opportunities for improvement*, JRC Science and Policy Report, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2015.

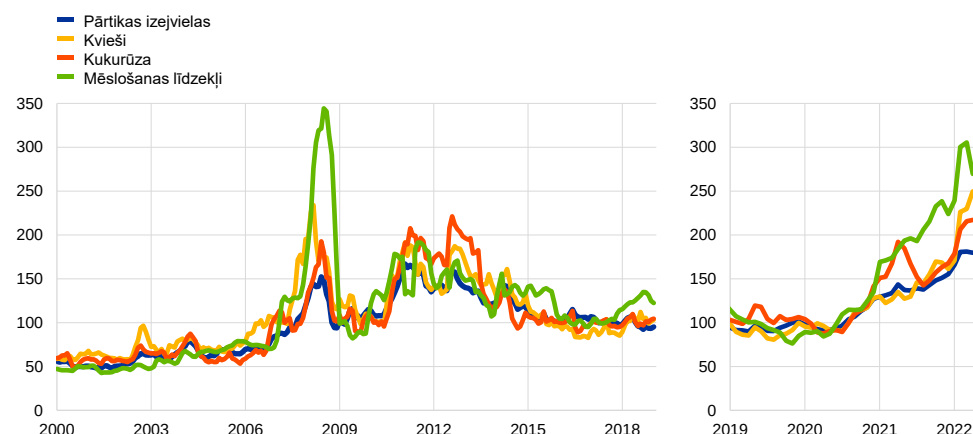
⁶ Informāciju par enerģijas izejvielām sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā *"Ukrainā notiekošā kara ietekme uz euro zonas enerģijas tirgiem"*.

Jau tā augstās mēslošanas līdzekļu cenas pasaules tirgos arī palielinājās (gandrīz par 200% salīdzinājumā ar laikposmu pirms diviem gadiem).⁷

B attēls

Pārtikas izejvielu un mēslošanas līdzekļu cenas pasaulē

(indekss: 2020 = 100)



Avoti: Hamburgas Starptautiskās ekonomikas institūts (HWWI), *Refinitiv* un Pasaules Banka.

Piezīmes. Jaunākie novērojumi: 2022. gada maijs. Pārtikas izejvielas ietver kakao, kafiju, kukurūzu, sojas pupiņas un kviešus. Mēslošanas līdzekļu cenas attiecas uz diamonija fosfāta mēslošanas līdzekļiem.

Kara spēcīgā ietekme uz euro zonas pārtikas sektoru skaidrojama ar tā tiešo ietekmi uz Ukrainas ražošanas un eksporta jaudu un ar tirdzniecības ierobežojumiem, kā arī lielo nenoteiktību Ukrainā, Krievijā un Baltkrievijā.

Pirmkārt, Ukraina aizliedza eksportēt konkrētus pārtikas produktus.⁸ Ilgākā laikposmā samazināsies arī valsts ražošanas jauda, jo kara tieši skartajās teritorijās nevar stādīt kultūraugus vai ievākt ražu, nav pieejami darbinieki iesaistīšanai ražošanā, kā arī ražošanas un transporta infrastruktūra pastāvīgi tiek bojāta. Otrkārt, lielākas apdrošināšanas izmaksas sadārdzinājušas pārtikas izejvielu transportēšanu no Krievijas.⁹ Naftas un dabasgāzes piegādes no Krievijas arī kļuvušas neskaidras, palielinot augšupvērsto spiedienu uz ES lauksaimniecības un pārtikas pārstrādes sektora ražošanas resursu izmaksām. Krievija, kura ir lielākā mēslošanas līdzekļu eksportētāja pasaulē, aizliegusi to eksportu līdz 2022. gada augustam.¹⁰ Treškārt, ES apstiprinājusi turpmākas sankcijas pret Baltkrieviju, pilnībā aizliedzot vairāku produktu, t.sk. potaša un kurināmā, importu.¹¹ Šie starptautiskās mēslošanas līdzekļu tirdzniecības ierobežojumi izraisīs turpmāku cenu kāpumu gan pasaulē, gan

⁷ Ķīnas ieviestie mēslošanas līdzekļu eksporta ierobežojumi varētu palielināt šo cenu spiedienu. Sk. Bown, C. P. and Wang, Y., "China's recent trade moves create outside problems for everyone else", *RealTime Economic Issues Watch*, Peterson Institute for International Economics, 25 April 2022.

⁸ Tie ietver rudzus, miežus, griķus, prosu, cukuru, sāli un gaļu.

⁹ Sk. "The importance of Ukraine and the Russian Federation for global agricultural markets and the risks associated with the current conflict", *Information Note*, Food and Agriculture Organization of the United Nations, 25 March 2022.

¹⁰ Sk. Weil, P. and Zachmann, G., "The impact of the war in Ukraine on food security", *blog post*, Bruegel, 21 March 2022.

¹¹ Sk. Guarascio, F., *EU bans 70% of Belarus exports to bloc with new sanctions over Ukraine invasion*, Reuters, 2 March 2022.

euro zonā, savukārt mazāks piedāvājums nākotnē varētu ietekmēt arī kultūraugu ražu pasaulē.

Lai gan Krievijas, Ukrainas un Baltkrievijas vispārējā ietekme uz euro zonu ir ierobežota, konkrētu pārtikas izejvielu iegūšana ir tieši un būtiski saistīta ar karā iesaistīto reģionu. ES kopumā pati sevi nodrošina ar lauksaimniecības produktiem, saražojot vairāk, nekā tā patērē.¹² Attiecībā uz euro zonas lauksaimniecības produktu un mēslošanas līdzekļu tirdzniecību to lielākā daļa tiek tirgota euro zonā (57%), savukārt Krievija, Ukraina un Baltkrievija kopā veido tikai 2% no euro zonas importa (C att. a) panelis).¹³ Imports produktu veidu dalījumā liecina, ka euro zona lielu daļu kukurūzas, ko galvenokārt izmanto dzīvnieku barības ražošanai, importē no karadarbības skartā reģiona (galvenokārt no Ukrainas; C att. b) panelis). Tiek importēts arī ievērojams eļļas sēklu, kviešu un cukura apjoms (pārsvārā no Ukrainas).¹⁴ Šo preču imports ietekmē SPCI pārtikas cenu inflāciju pa vērtības ķēdi, un, ņemot vērā šo konkrēto preču nepietiekamo piedāvājumu pasaules tirgos, papildu piegādes ierobežojumi var būtiski palielināt cenas. Piemēram, mājāsaimniecības var aizstāt saulespuķu eļļu ar kādu citu augu vai dzīvnieku eļļām un taukiem, bet saulespuķu eļļu izmanto arī daudzos apstrādātās pārtikas produktos, tāpēc mazākam piedāvājumam ir liela ietekme. Mazāks dzīvnieku barības piedāvājums var ietekmēt arī gaļas piedāvājumu un cenas. Turklāt euro zona no kara skartā reģiona importē vairāk nekā ceturto daļu mēslošanas līdzekļu, kurus grūti aizstāt ar no citiem avotiem iegūtiem mēslošanas līdzekļiem.

¹² Sk. [Short-term outlook for EU agricultural markets in 2022](#), No 32, European Commission, Spring 2022.

¹³ Lauksaimniecības produktu importā no ārpus euro zonas esošajām valstīm Krievija veido 1.7%, Ukraina – 2.6% un Baltkrievija – 0.1%.

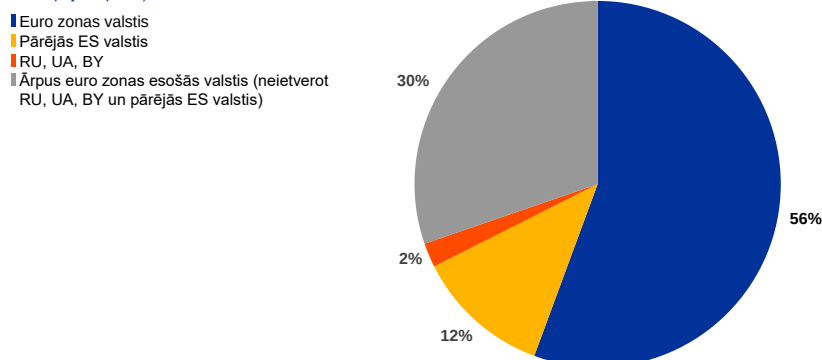
¹⁴ Ukrainas kviešu imports visvairāk skar euro zonas valstis Kipru, Portugāli un Nīderlandi.

C attēls

Euro zonas atkarība no lauksaimniecības produktu un mēslošanas līdzekļu importa no Krievijas, Ukrainas un Baltkrievijas

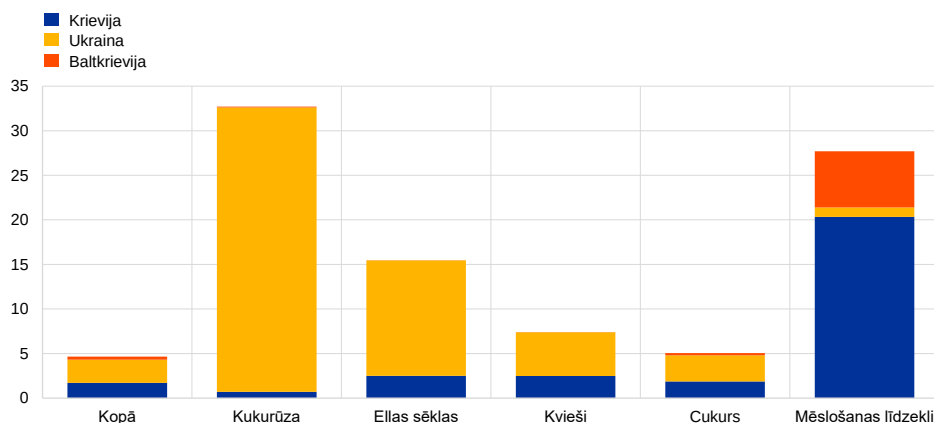
a) Euro zonas pārtikas un mēslošanas līdzekļu importa struktūra

(% no kopējā importa)



b) Euro zonas atkarība no lauksaimniecības produktu un mēslošanas līdzekļu importa, izteikta procentos no kopējā ārpus euro zonas esošo valstu importa

(% no ārpus euro zonas esošo valstu importa)



Avoti: Eiropas Komisija un ECB aprēķini.
Piezīme: Dati attiecas uz 2020. gadu.

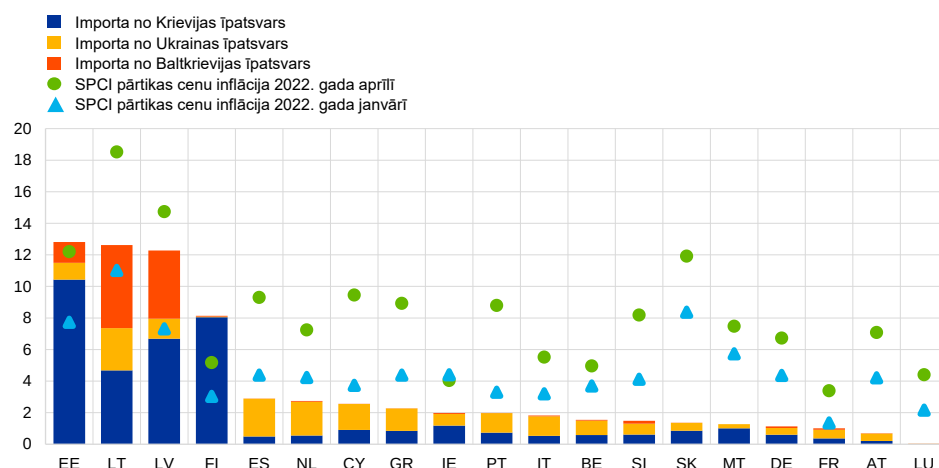
Pārtikas cenu inflācija spēcīgāk palielinājusies euro zonas valstīs, kuras vairāk ietekmē lauksaimniecības produktu imports no Krievijas, Ukrainas un Baltkrievijas. Baltijas valstis un Somija ir euro zonas valstis, kuras visvairāk atkarīgas no lauksaimniecības produktu un mēslošanas līdzekļu importa no Krievijas, Ukrainas un Baltkrievijas (D att.), kas veido no 8% (Somijā) līdz 13% (Igaunijā) no šo produktu kopējā importa.¹⁵ Pārtikas cenu inflācija Baltijas valstīs kopumā bijusi augstāka un svārstīgāka nekā pārējās euro zonas valstīs, atspoguļojot to, ka tās ir mazas, atvērtas tautsaimniecības un tāpēc vairāk pakļautas svārstībām starptautiskajos izejvielu tirgos. Šajās valstīs nesen pieredzētā pārtikas cenu inflācija bija augstākā euro zonā (salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu – no 12% līdz 19%). SPCI pārtikas cenu inflācijas atšķirības euro zonas valstīs nākotnē var vēl vairāk palielināties.

¹⁵ Baltijas valstis ir nozīmīgas tranzītvalstis Krievijas un Baltkrievijas produktiem. Dati par mēslošanas līdzekļu reeksportu koriģēti.

D attēls

Euro zonas valstu saistība ar lauksaimniecības produktu un mēslošanas līdzekļu importu no Krievijas, Ukrainas un Baltkrievijas un SPCI pārtikas cenu inflācija

(% no kopējā importa; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eiropas Komisija, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Dati par importu attiecas uz 2020. gadu, par SPCI pārtikas cenu inflāciju – uz 2022. gada aprīli.

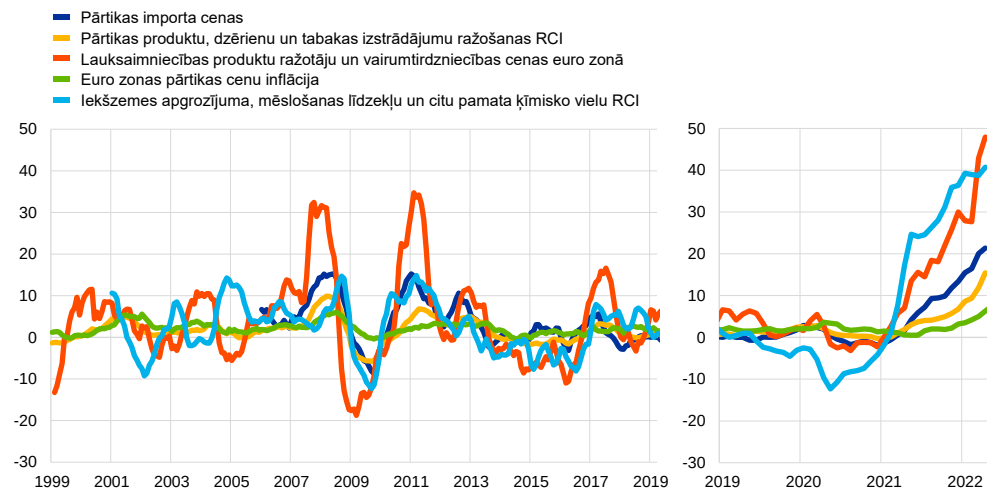
Cenu spiediens euro zonas pārtikas sektorā kopš Krievijas iebrukuma Ukrainā vēl vairāk pastiprinājies, liecinot, ka pārtikas cenu inflācija joprojām varētu būt augsta (E att.). Pārtikas importa cenas euro zonā ievērojami palielinājās jau pirms iebrukuma, bet pēc tā turpināja augt, gada pieauguma tempam aprīlī palielinoties līdz 21.4% (februārī – 16.4%). Lauksaimniecības produktu ražotāju un vairumtirdzniecības cenas¹⁶ euro zonā galvenokārt graudaugu cenu ietekmē arī ievērojami pieauga (aprīlī par 47.9%, februārī par 27.7%). Tālākā ražošanas procesā jau tā augstās ražotāju pārtikas produktu cenas pēc iebrukuma palielinājās vēl vairāk. Konkrētāk, aprīlī salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu būtiski pieauga augu un dzīvnieku eļļu un tauku, kā arī dzīvnieku barības ražotāju cenas (attiecīgi par 39.7% un 32.2%; februārī – attiecīgi par 27.4% un 19.3%). Šis cenu spiediens, izplatoties pa cenu noteikšanas ķēdi, nākamajos mēnešos ietekmēs euro zonas patēriņa pārtikas cenas.

¹⁶ Informāciju par euro zonas lauksaimniecības produktu ražotāju un vairumtirdzniecības cenām vāc Eiropas Komisija (Lauksaimniecības un lauku attīstības ģenerāldirektorāts). Lauksaimniecības produktu ražotāju cenas attiecas uz produktu cenām lauku saimniecībā, kur tos ražo. Šajās cenās nav ietvertas transportēšanas un piegādes izmaksas.

E attēls

Cenu spiediena pārnese uz pārtikas un mēslošanas līdzekļu cenām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un Eiropas Komisija.

Piezīmes. Jaunākie dati par euro zonas pārtikas cenu inflāciju atbilst stāvoklim 2022. gada maijā un par pārējo inflāciju – 2022. gada aprīlī.

Kopumā euro zonas tiešā atkarība no karā iesaistītā reģiona ir ierobežota, izņemot konkrētas izejvielas, bet pārtikas cenas ievērojami ietekmē globālo izejvielu cenu norises. Karš kavē euro zonas graudu, eļļas sēklu un mēslošanas līdzekļu importu. Pārtikas cenu inflāciju spēcīgi ietekmē arī augstākas lauksaimnieciskajai ražošanai nepieciešamo izejvielu tirgus cenas pasaulē vienlaikus ar strauju enerģijas cenu kāpumu. Iepriekšējiem pārtikas cenu kāpuma periodiem sekoja ekonomiskās korekcijas, un pārtikas cenu inflācijai vidējā termiņā bija tendence mazināties. Šoreiz paredzams, ka, neraugoties uz dažiem līdzsvarojošiem faktoriem, nākamajos mēnešos inflācija saglabāsies augsta. Dažas piegādes no kara skartā reģiona varētu aizstāt ar piegādēm no pārējām pasaules valstīm, bet par augstākām cenām. Pastāv arī iespēja palielināt augkopības kultūru audzēšanu euro zonā (sākot apstrādāt ekoloģiski nozīmīgas platības un mainot kukurūzas ražošanas prioritātes), kas palīdzētu mazināt kara ietekmi uz labības tirgiem vismaz daudzuma ziņā.¹⁷ Samazinājušās dzīvnieku barības piegādes no Krievijas un Ukrainas iespējams daļēji aizstāt ar lielākām piegādēm no citiem reģioniem (piemēram, Latīņamerikas), bet, visticamāk, par augstākām cenām. Maz ticams, ka šie līdzsvarošanos pasākumi īstermiņā būtiski ierobežos cenu kāpumu, jo vairākas izejvielas īsā laikā ir grūti aizstāt, tāpēc gaidāms, ka šādas izejvielas galvenokārt noteiks turpmāko pārtikas cenu inflācijas dinamiku.¹⁸ Piemēram, mēslošanas līdzekļu sarukušo piegāžu un augsto cenu dēļ gaidāms, ka cenu spiediena pārnese saglabāsies 2023. gadā.

¹⁷ "Supply shock caused by Russian invasion of Ukraine puts strain on various EU agri-food sectors", European Commission, 5 April 2022.

¹⁸ Daži papildu faktori, piemēram, globālās pārtikas izejvielu piegādes, eksporta ierobežojumi, kas dažās valstīs ieviesti pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā, un euro zonas mājāsaimniecību krājumu veidošana varētu ietekmēt pārtikas piedāvājumu un cenas euro zonā.

7. Jauns euro zonas iekšzemes inflācijas rādītājs

Sagatavojuši Annete Frolinga (*Annette Fröhlings*)¹, Derijs O'Braiens (*Derry O'Brien*) un Stefans Šaifers (*Stefan Schaefer*)²

Šajā ielikumā aplūkots jauns euro zonas iekšzemes inflācijas rādītājs, kura aprēķinā ietverta SPCI posteņu importa intensitāte. Lai aprēķinātu šo jauno rādītāju, SPCI posteņu importa intensitāti iegūst, izmantojot nacionālo kontu un ielaides un izlaides datus. SPCI posteņi ar samērā zemu importa intensitāti pēc tam tiek apkopoti rādītājā, ko sauc par "Zemas importa intensitātes" (ZII) inflācijas rādītāju.³ Importa intensitātes robežvērtību, zem kuras SPCI postenis tiek ietverts rādītājā, nosaka, pamatojoties uz empīriskiem kritērijiem. Lai gan ECB inflācijas mērķa rādītājs formulēts kopējās inflācijas izteiksmē, iekšzemes inflācijas jēdziens ir analītiskā ziņā saistīts ar monetāro politiku, jo tam ir būtiska nozīme monetārās politikas transmisijas mehānismā.⁴ IKP deflatoru plaši izmanto kā iekšzemes inflācijas rādītāju, bet, lai gan tas neietver importa preču cenu inflāciju, tas papildus patēriņa cenu izmaiņām atspoguļo arī, piemēram, investīciju preču vai eksporta cenu dinamiku, kas varētu nebūt ļoti cieši saistīta ar iekšzemes faktoru izraisīto patēriņa cenu inflāciju. Turklāt pamatinflācijas uz izņēmumiem balstītie standarta rādītāji joprojām varētu ietvert posteņus, kuru importa intensitāte varētu būt augsta. Nesen izstrādātais ZII inflācijas rādītājs var papildināt dažus no šiem citiem rādītājiem. Tas liecina, ka, lai gan kopējās inflācijas krasais kāpums galvenokārt skaidrojams ar importa preču cenu inflāciju, iepriekšējā gada laikā palielinājies arī iekšzemes inflācijas spiediens.⁵

Katra SPCI posteņa importa intensitāti aprēķina kā pēcnodokļu tiešā un netiešā importa īpatsvaru privātajā patēriņā. Jo lielāks importa īpatsvars privātā patēriņa postenī, jo vairāk tā cenai vajadzētu reaģēt uz starptautiskajiem faktoriem, ņemot vērā to, ka pēcnodokļu importa īpatsvars patēriņā ir aptuveni vienāds ar

¹ *Deutsche Bundesbank*

² *Deutsche Bundesbank*

³ Kopumā SPCI posteņi tiek veidoti atbilstoši iekšzemes koncepcijai, t.i., SPCI attiecas uz konkrētā valstī pirkām precēm. Turpretī "iekšzemes" inflācijas rādītāja būtība ir tāda, ka atsevišķas SPCI komponentu daļas tiek radītas ārvalstī, un šo "neiekšzemes" daļu cenu dinamiku galvenokārt vajadzētu noteikt ārvalstu tirgus apstākļiem.

⁴ Šā ielikuma ietvaros iekšzemes inflācijas jēdziens ir cieši saistīts ar netirgojamo preču cenu inflācijas jēdzienu. Atšķirība ir tāda, ka netirgojamo preču cenu inflācijas jēdziens ietver dažādu jebkura lietojuma preču un pakalpojumu eksporta un importa intensitāti, savukārt iekšzemes inflācija attiecas uz vietējam tirgum ražotām precēm un pakalpojumiem ar zemu importa intensitāti.

⁵ Sk. F. Panetas (*F. Panetta*) runu *Small steps in a dark room: guiding policy on the path out of the pandemic* Eiropas Universitātes institūtā 2022. gada 28. februārī un F. Panetas runu *Patient monetary policy amid a rocky recovery* Parīzes Politikas zinātnes institūtā (Sciences Po) 2021. gada 24. novembrī. Jāņem vērā, ka šajās runās pieminētais ZII inflācijas rādītājs balstīts uz *pasaules izmaksu un izlaides datubāzes* (WIOD) datiem, kas pēc tam tika pārskatīti, izmantojot uz Eurostat FIGARO (Full International and Global Accounts for Research in Input-Output analysis) datu bāzi balstīto kartēšanas sistēmu.

patēriņa cenu inflācijas ilgtermiņa elastību attiecībā pret importa cenu pārmaiņām.⁶ Kopējais importa īpatsvars ietver tiešā importa īpatsvaru privātajā patēriņā (t.i., mājāsaimniecību tieši patērēto preču importu no ārpus euro zonas esošajām valstīm) un netiešā importa īpatsvaru privātajā patēriņā (t.i., euro zonas galapatēriņa preču ražošanā izmantoto starppatēriņa preču importu no ārpus euro zonas esošajām valstīm). SPCI posteņa kopējo importa īpatsvaru nosaka, pirmkārt izmantojot ielaides un izlaides datus, lai aplēstu to patēriņa preču importa īpatsvaru, kuras klasificētas pēc saimniecības nozarēm, un pēc tam kartējot šīs preces uz 94 SPCI posteņiem.⁷ Saskaņā ar šo pieeju importa intensitāte 2017. gadā svārstījās 19%–32% robežās SPCI enerģijas posteņiem, bija tuvu 22% SPCI pārtikas preču posteņiem, svārstījās 3%–68% robežās SPCI pakalpojumu posteņiem un 11%–44% robežās SPCI neenerģijas rūpniecības preču posteņiem (sk. A att.).⁸

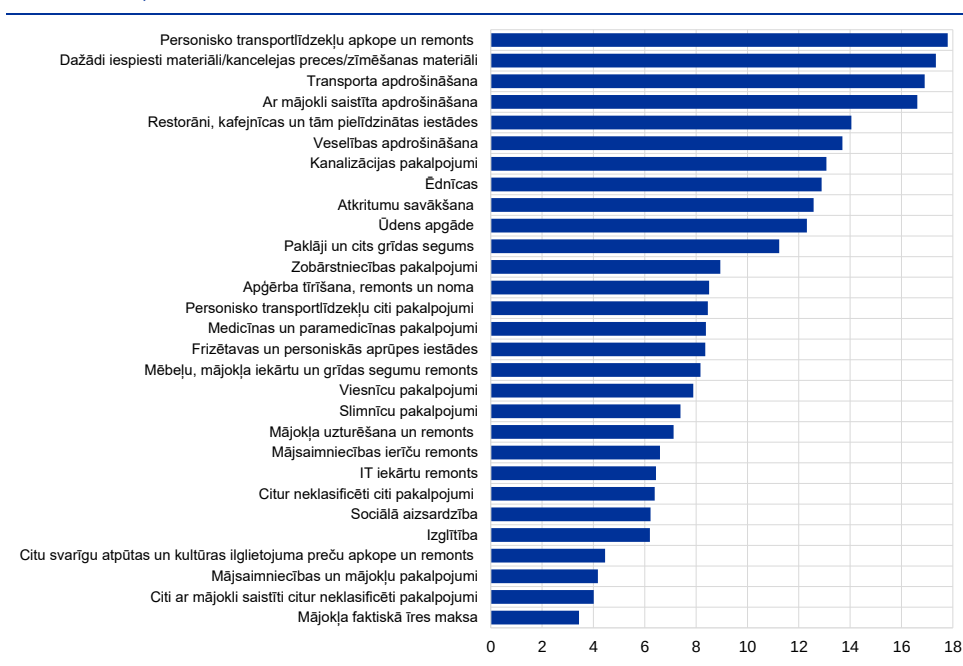
⁶ Kā trūkumu var minēt to, ka importa preču savstarpējās aizvietojamības pakāpe varētu ietekmēt arī cenas, un tas pilnībā netiek ņemts vērā. Piemēram, lai izvairītos no tirgus daļas zaudēšanas par labu alternatīvām importa precēm, iekšzemes uzņēmumi var pielīdzināt starptautiskajām cenām pat tāda posteņa cenu, kura importa intensitāte ir nulle. Turklāt, neaprobežojoties tikai ar lielākoties statistisko pieeju, iekšzemes inflāciju varētu arī definēt atbilstoši ekonomisko šoku avotiem. Piemēram, ja preces (pat tādas preces, kuras importa intensitāte ir augsta) cenu būtiski ietekmētu euro zonas pieprasījums, šo importa preču inflāciju joprojām varētu raksturot kā "iekšzemes" inflāciju tāda nozīmē, ka tā var būt iekšzemes monetārās politikas kontrolē.

⁷ Galvenie datu avoti, kas izmantoti atsevišķu SPCI posteņu importa intensitātes noteikšanai, ir FIGARO datubāze un attiecīgās piedāvājuma un izlietojuma tabulas. FIGARO dati tiek sniegti reizi gadā un par pietiekami lielu skaitu sektoru; tie aptver periodu no 2010. gada līdz 2017. gadam (toties 2000.–2009. gada aprēķini balstīti uz WIOD datiem). Atbilstības tabulās starp 64 preču galīgo klasifikāciju pēc saimniecības nozarēm (CPA) FIGARO datubāzē un 94 SPCI posteņiem COICOP klasifikācijas četrpāru agregācijas līmenī ietverto datu aprēķināšanā izmantots [Eurostat atbilstības tabulu saraksts](#) (COICOP ir individuālā patēriņa klasifikācija pēc mērķa). Turklāt Eurostat dati par vairumtirdzniecību un mazumtirdzniecību, galapatēriņa izdevumiem pēc pircēju cenām, kā arī atsevišķu SPCI posteņu svariem COICOP grupu dalījumā kartēšanas nolūkā izmantoti kā papildu dati. Importa intensitāte mainās katru gadu laikposmā no 2000. gada līdz 2017. gadam, un līdz nākamajam FIGARO datu publicēšanai tā pēc tam tiek fiksēta 2017. gada līmenī. Kartēšana balstīta uz publiski pieejamu informāciju un atspoguļo tikai aptuvenu importa intensitātes rādītāju.

⁸ Abi SPCI pakalpojumu posteņi (pasažieru gaisa transports un pasažieru jūras un iekšzemes ūdensceļu transports) atspoguļo ļoti augstu importa intensitāti. Iemesls ir tāds, ka nav iespējams aprēķināt importa intensitāti pasažieru pārvadājumu pakalpojumiem atsevišķi, jo attiecīgie CPA posteņi – ūdens un gaisa transports – netiek nodalīti. Postenis, kuram ir trešā augstākā importa intensitāte (35%), ir kompleksie tūrisma braucieni.

A attēls

SPCI posteņi, kuru importa intensitāte 2017. gadā bija zemāka par 18%



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīme. Piezīme. Apjoma ierobežojumu dēļ stabili atspoguļo tikai tādus SPCI posteņus (COICOP klasifikācijas četrpauku agregācijas līmenī), kuru importa intensitāte ir zemāka par 18% (uz empirisku novērtējumu balstīto robežvērtību).

Šā rādītāja spēja vidējā termiņā sekot kopējai inflācijai ir galvenais optimālas importa intensitātes robežvērtības noteikšanas kritērijs, un SPCI posteņi, kuru importa intensitāte ir zemāka par šo robežvērtību, tiek ietverti ZII rādītājā. ZII inflācijas rādītāja robežvērtību nosaka saskaņā ar empīriskiem kritērijiem. Nosakot šā rādītāja spēju sekot kopējās inflācijas dinamikai vidējā termiņā, novērtē vēsturisko novirzi un kopējo precizitāti, ko mēra, balstoties uz vidējās kvadrātiskās prognozes kļūdu (MSFE).⁹ Periodā pēc pasaules finanšu krīzes (PFK) novirze ir lielāka zemas importa intensitātes robežvērtības gadījumā (sk. B att.).¹⁰ Tas, iespējams, atspoguļo faktu, ka lielā mērā tie ir pakalpojumu posteņi, kurus parasti raksturo zema importa intensitāte un vienlaikus arī samērā augsts vidējais inflācijas līmenis. Robežvērtībai paaugstinoties, novirze parasti samazinās, jo ZII inflācijas rādītājs aptver arvien vairāk neenerģijas rūpniecības preču, kuru vidējais inflācijas līmenis parasti ir zemāks. Balstoties uz 18% robežvērtību, šķiet, ka rādītājs nodrošina visaugstāko

⁹ PCCI (Persistent and Common Component of Inflation) rādītāja, kurš ir nenovērojams, aplēsi var izmantot kā etalonliki. Galveno etalonliki mēnesī t nosaka kā uz gadu attiecināto SPCI kāpuma tempa rādītāju nākamajos divos gados, t.i., $1,200 \cdot (\text{pt} + \text{h} - \text{pt}) / \text{h}$, kur pt ir cenu līmenis laikā t un h ir 24 mēneši. Rezultātus neietekmē alternatīvu PCCI rādītāju, piemēram, attiecīgās etalonlikmes, kas noteikta, pamatojoties uz inflāciju pēc trijiem gadiem, izmantošana. Izlases periods pēc GFK ilgst no 2008. gada septembra līdz 2017. gada decembrim. Dati par laikposmu no 2018. gada janvāra līdz 2019. gada decembrim nepieciešami robežvērtības, kas būs pēc diviem gadiem, aprēķināšanai. Dati par pandēmijas periodu netiek izmantoti.

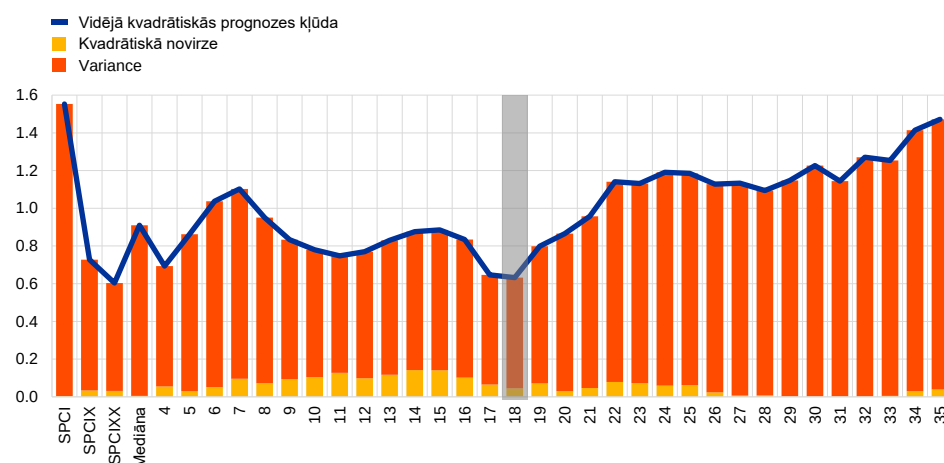
¹⁰ Izlases periodā pirms GFK nav skaidri noteikta optimāla importa intensitātes robežvērtība. Kopējās inflācijas būtisko pozitīvo novirzi izlases periodā pirms GFK lielākoties nosaka augsts vidējais inflācijas līmenis posteņiem, kuriem raksturīgs ļoti augsts naftas izmantošanas intensitātes līmenis, piemēram, šķidrajam kurināmajam. Šiem posteņiem ir augsta importa intensitāte, un tie parasti neietilpst attiecīgās robežvērtības diapazonā.

prognozēšanas precizitātes līmeni un samērā nelielu novirzi.¹¹ No pamatinflācijas uz izņēmumiem balstītajiem standarta rādītājiem SPCI inflācijai, neietverot enerģijas, pārtikas, ar ceļošanu saistītos komponentus, apģērba un apavu cenas (SPCIXX), ir vismazākā MSFE, un tā kopumā salīdzināma ar tāda ZII inflācijas rādītāja MSFE, kuram noteikta 18% robežvērtība.

B attēls

Iespējamo ZII inflācijas rādītāju precizitāte un pamatinflācijas kopējie rādītāji periodā pēc globālās finanšu krīzes/pirms pandēmijas

(X ass: maksimālā importa intensitāte; %)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Metriku, t.i., novirzi, varianci un vidējo kvadrātiskās prognozes kļūdu, aprēķina tiem iespējamajiem ZII inflācijas rādītājiem, kuru importa intensitātes robežvērtība laikposmā no 2008. gada septembra līdz 2019. gada decembrim svārstās 4%–35% robežās, un vēlamā 18% robežvērtība ir iekrāsota. Robežvērtību definē kā uz gadu attiecināto SPCI kāpuma tempa rādītāju turpmākajos divos gados. SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), savukārt SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos komponentus, apģērba un apavu cenas).

ZII inflācijas rādītāji kopumā ir cieši saistīti ar ekonomiskās attīstības cikla

apstākļiem. ZII inflācijas rādītājam teorētiski jābūt samērā izteikti jutīgam pret iekšzemes ekonomiskās aktivitātes atslābumu. Samazinātas formas Filipa līknes regresijas modelī, kas balstīts uz ražošanas apjoma starpību, īstermiņa līknes slīpums ir statistiski nozīmīgs visās regresijās, izņemot LII inflācijas rādītājus, kuru importa intensitātes robežvērtība ir 8% vai zemāka.¹² Ilgtermiņa līknes slīpumi, kuri ir statistiski nozīmīgi, svārstās aptuveni 0.24–0.48 robežās. Izmantojot bezdarba līmeņa atšķirību kā ekonomiskās aktivitātes atslābuma mēru, līkņu slīpums ir statistiski nozīmīgs importa intensitātes robežvērtībām diapazonā no 17% līdz 23%. Kopumā samērā maza MSFE liecina, ka ZII inflācijas rādītāja sliekšnis ir 18%. Šo

¹¹ Periodu pirms GFK raksturoja ilgstoši augsta izejvielu cenu inflācija. Ja izejvielu supercikls atkārtotos, tiem ZII inflācijas rādītājiem, kuru importa intensitātes robežvērtība ir zema (neietverot daudzus enerģijas un pārtikas posteņus), iespējams, atkal būtu liela novirze. Tāpēc ZII inflācijas rādītājs, kura robežvērtība ir 18%, būtu jāizmanto tikai kā papildu rādītājs plašākā pamatinflācijas dinamikas novērtējumā.

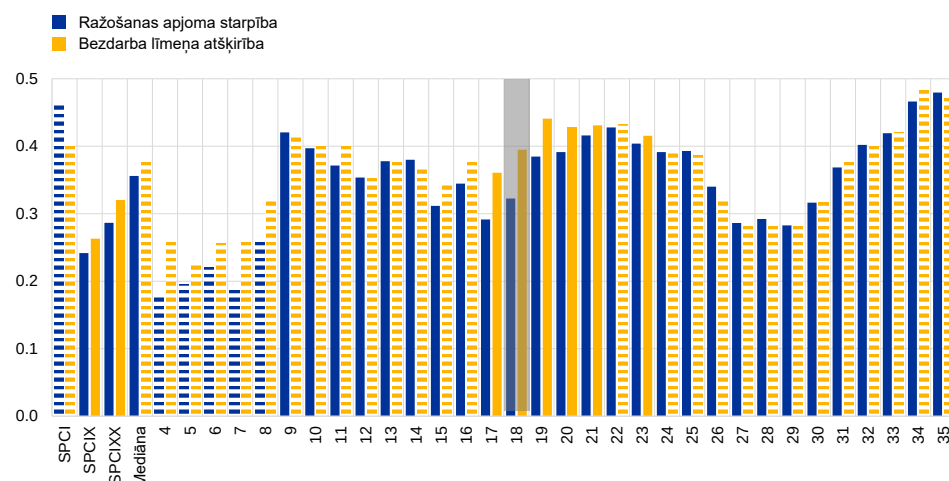
¹² Filipa līknes specifiskācija ir šāda: $y_i(t) = \alpha + \rho * y_i(t-1) + \beta_i * \text{ekonomiskās aktivitātes atslābums } (t-1) + \epsilon(t)$, kur $y_i(t)$ ir iekšzemes inflācijas rādītāja i uz gadu attiecinātais sezonāli izlīdzinātais pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (saistīts ar konkrētu svarīgu importa intensitātes robežvērtību) laikā t , un ekonomiskās aktivitātes atslābums ir ražošanas apjoma starpība vai bezdarba līmeņa atšķirība.

izvēli apstiprina tas, ka, izmantojot gan ražošanas apjoma starpību, gan bezdarba līmeņa atšķirību, Filipša līknes slīpums ir statistiski nozīmīgs.¹³

C attēls

ZII inflācijas rādītājus raksturojošais Filipša līknes regresijas ilgtermiņa slīpums un pamatinflācijas kopējie rādītāji

(X ass: maksimālā importa intensitāte, %)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), savukārt SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos komponentus, apģērba un apavu cenas). Mediāna ir svērtā. Līknes slīpuma zīme attiecībā uz bezdarba līmeņa atšķirību ir apvērsta. Attiecīgais īstermiņa slīpums, kas 1% līmenī nav būtisks, attēlots horizontālā svītrotā modelī. Izlases periods aptver laikposmu no 2003. gada 2. ceturkšņa līdz 2019. gada 4. ceturksnim.

Balstoties uz importa intensitātes robežvērtību (18%), ZII inflācijas rādītājs galvenokārt ietver SPCI pakalpojumu posteņus.

No visiem 94 SPCI posteņiem, kas atspoguļoti COICOP klasifikācijas četrpāru disagregācijas līmenī, ZII inflācijas rādītājs 2017. gadā ietvēra 29 posteņus (2010. gadā –34 posteņi) un svaru izteiksmē kopā veidoja attiecīgi 35% un 40%. Šis samazinājums konkrētajā periodā varētu daļēji atspoguļot arvien lielāku globālo piegādes ķēžu nozīmību. Tā kā pārtikas un enerģijas posteņiem parasti ir augsta importa intensitāte, kas pārsniedz robežvērtību (18%), tos parasti neietver ZII inflācijas rādītājā. Šajā rādītājā netiek ietverti arī vairākums neenerģijas rūpniecības preču posteņu.¹⁴ Tajā ietverti pakalpojumu posteņi (izņemot, piemēram, ar ceļošanu saistītos pakalpojumus, kompleksos tūrisma braucienus, pasta pakalpojumus un kultūras pakalpojumus). Ņemot vērā, ka šis rādītājs galvenokārt ietver pakalpojumu posteņus, arī tā vidējais inflācijas līmenis ir augstāks nekā SPCI inflācijas vidējais inflācijas līmenis (neietverot enerģijas un pārtikas cenas).¹⁵

¹³ Turklāt laikposmā no perioda pēc GFK līdz periodam pirms pandēmijas ZII inflācijas rādītājs, kura robežvērtība ir 18%, ir vienīgais rādītājs, kuru attiecībā uz bezdarba līmeņa atšķirību raksturo statistiski nozīmīgs līknes slīpums.

¹⁴ Sākot ar 2017. gadu, rādītājs ietver šādus neenerģijas rūpniecības preču posteņus: paklājus un citu grīdas segumu, ūdens apgādi un dažādus iespiestus materiālus, kancelejas preces un zīmēšanas materiālus..

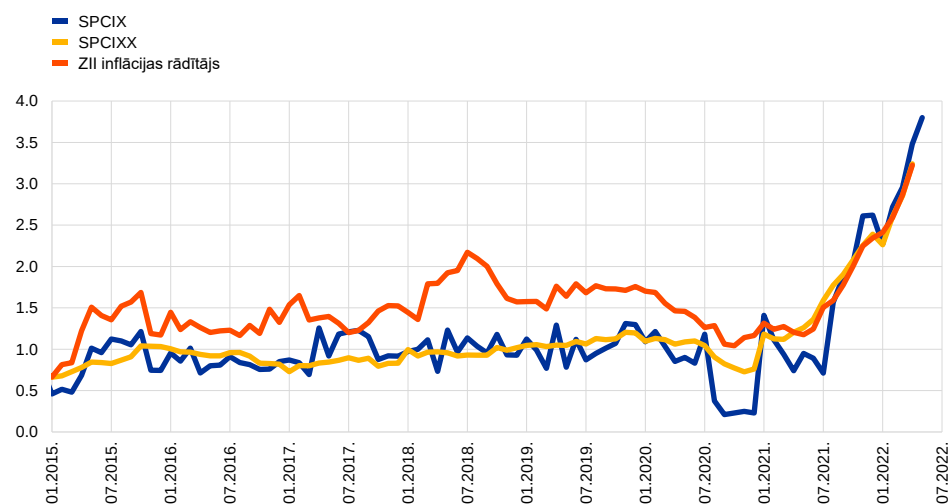
¹⁵ Sk. ECB 2019. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [What is behind the change in the gap between services price inflation and goods price inflation?](#) ("Kas nosaka atšķirību starp pakalpojumu un preču cenu inflāciju?").

ZII inflācijas rādītājs liecina, ka, lai gan kopējās inflācijas krasi kāpumu galvenokārt var skaidrot ar importa preču cenu inflāciju, iepriekšējā gada laikā palielinājies arī iekšzemes inflācijas spiediens. ZII inflācijas rādītājs norāda uz nelielu pamatinflācijas spiediena pieaugumu gados tieši pirms koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas (sk. D att.). Vēlāk pēc krasi krituma, kas bija vērojams pēc pandēmijas uzliesmojuma, ZII inflācijas rādītājs 2021. gada vidū sāka palielināties.¹⁶ Šo signālu kopumā apliecina SPCIXX. Ar ceļošanu saistīto pakalpojumu posteņa būtiskais svārstīgums pandēmijas laikā ZII inflācijas rādītāju un SPCIXX ietekmējis mazāk nekā SPCIX, jo atsevišķu posteņu importa īpatsvars pārsniedz robežvērtību (18%). ZII inflācijas rādītājs arī liecina, ka nesen novērotais inflācijas līmeņa kāpums galvenokārt saistīts ar importa preču cenu pieaugumu, atspoguļojot piedāvājuma un pieprasījuma globālos šokus, kas importa preču cenu kāpuma ietekmē arvien vairāk ietekmē euro zonas tautsaimniecību (sk. E att.).

D attēls

ZII inflācijas rādītājs salīdzinājumā ar pamatinflācijas kopējiem rādītājiem

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

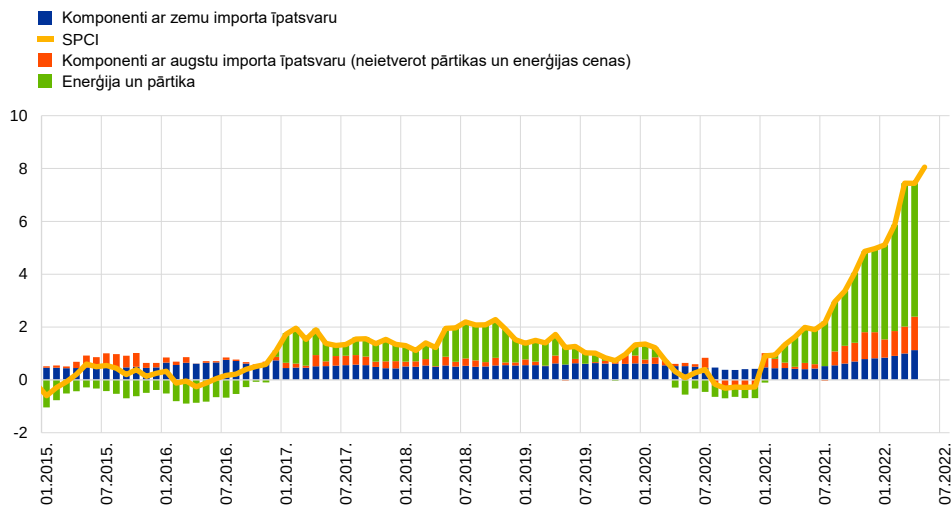
Piezīmes. ZII inflācijas rādītājs balstīts uz importa īpatsvara robežvērtību (18%). SPCIX attiecas uz SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas), savukārt SPCIXX attiecas uz SPCIX inflāciju (neietverot ar ceļošanu saistītos komponentus, apģērba un apavu cenas). Jaunākie dati par SPCI inflāciju atbilst stāvoklim 2022. gada maijā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem SPCI posteņiem atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

¹⁶ Šo augšupvērsto tendenci daļēji varētu noteikt starptautisko izejvielu cenu kāpuma netiešā ietekme uz ZII inflācijas rādītājā ietvertajiem SPCI posteņiem. Tomēr šādas ietekmes apmēru kvantitatīvi izteiksmē ir grūti novērtēt.

E attēls

SPCI inflācijas dalījums komponentos

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



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Posteņi ar zemāku importa īpatsvaru cieši korelē ar iekšzemes inflācijas rādītājā ietvertajiem, balstoties uz importa īpatsvara robežvērtību (18%). Jaunākie dati par SPCI inflāciju atbilst stāvoklim 2022. gada maijā (ātrā aplēse), un dati par pārējiem SPCI komponentiem atbilst stāvoklim 2022. gada aprīlī.

ZII inflācijas rādītājs var sniegt papildu informāciju pamatinflācijas spiediena novērtēšanai.

Īpaši lielu starptautisko izejvielu cenu vai euro kursa svārstību apstākļos šis iekšzemes inflācijas rādītājs var palīdzēt novērtēt pamatinflācijas dinamiku noturību.¹⁷ Tomēr tāpat kā citu pamatinflācijas rādītāju gadījumā ZII inflācijas rādītāja precizitāte var būt epizodiska.¹⁸ Tā kā importa intensitāte laika gaitā var mainīties, arī iekšzemes inflācijas rādītājā ietverto SPCI posteņu struktūra var mainīties.¹⁹ Kopumā būtu noderīgi iegūt sīkāku informāciju par SPCI posteņu importa intensitāti augstākā disagregācijas līmenī. Kopumā ZII rādītājs plašāka pamatinflācijas rādītāju kopuma ietvaros būtu jāizmanto kā papildu rādītājs. Turklāt, lai labāk izprastu inflācijas procesu, uz šiem rādītājiem balstītais novērtējums būtu jāpapildina ar strukturālu virzītājspēku analīzi.

¹⁷ T.i., pieņemot, ka šādai izejvielu cenu un valūtas kursu dinamikai ir vienreizēja ietekme.

¹⁸ Sk. Work stream on inflation measurement, *Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review ECB Occasional Paper Series*, No 265, 2021. gada septembris.

¹⁹ Lai gan šīs struktūras pārmaiņas vērojamas reti, tas, iespējams, varētu būt ZII inflācijas rādītāja dinamiku ietekmējošs faktors, un tas būs jāmonitorē.

8. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 9. februāris–19. aprīlis)

Sagatavojuši Jonass Koukunens (*Joonas Koukkunen*) un Anne van der Grāfa (*Anne van der Graaf*)

Šajā ielikumā aplūkotas ECB monetārās politikas operācijas un likviditātes norises 2022. gada pirmajā un otrajā rezervju prasību izpildes periodā. Kopā šie divi rezervju prasību izpildes periodi ilga no 2022. gada 9. februāra līdz 2022. gada 19. aprīlim (aplūkojamais periods).

Euro zonas banku sistēmas vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā palielinājās par 77.1 mljrd. euro, sasniedzot rekordaugstu līmeni – 4490.6 mljrd. euro. To noteica pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) un aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros veiktās aktīvu iegādes. Aktīvu iegāžu ietekmi uz likviditātes pārpalikumu daļēji dzēsa sezonāls neto autonomo faktoru apjoma pieaugums un neliels monetārās politikas operāciju kredītu atlikuma sarukums (par 4.5 mljrd. euro).

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, palielinājās par 81.1 mljrd. euro (līdz 2575.9 mljrd. euro). Palielinājumu salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru pieaugums par 81.2 mljrd. euro (līdz 2422.1 mljrd. euro; sk. A tabulas sadaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"), bet obligāto rezervju prasības pieauga tikai nedaudz (par 0.6 mljrd. euro; līdz 155.4 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošie autonomie faktori aplūkojamā periodā palielinājās par 149.9 mljrd. euro (līdz 3321.9 mljrd. euro). To galvenokārt noteica citu autonomo faktoru un valdības noguldījumu atlikuma pieaugums. Citi autonomie faktori (sīkāku informāciju sk. A tabulā) aplūkojamā periodā palielinājās par 67.7 mljrd. euro (līdz 1103.5 mljrd. euro). Apgrozībā esošo banknošu apjoms būtiski pieauga (par 32.2 mljrd. euro; līdz 1563.2 mljrd. euro). Kā ziņots iepriekš, Krievijas iebrukuma Ukrainā ietekmē to daļēji noteica piesardzības apsvērumu izraisītais augošais, bet īslaicīgais pieprasījums atsevišķās jurisdikcijās, kā arī tas, ka dažās euro zonas valstīs mājāsaimniecības izņēma valdības *ad hoc* atbalsta maksājumus skaidrā naudā. Valdības noguldījumu atlikuma kāpuma temps atbilda ierastajai sezonālajai tendencei, palielinoties par 50.0 mljrd. euro (līdz 655.2 mljrd. euro).

Likviditāti palielinošie autonomie faktori pieauga par 68.7 mljrd. euro (līdz 900.1 mljrd. euro). Šo palielinājumu veidoja euro denominēto tīro aktīvu pieaugums par 26.9 mljrd. euro un tīro ārējo aktīvu kāpums par 41.8 mljrd. euro.

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

A tabula

Eurosistēmas likviditāte

Pasīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 3. novembris– 2022. gada 8. februāris
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 9. februāris– 15. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 16. marts–19. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	3 321.9	(+149.9)	3 288.2	(+90.7)	3 355.5	(+67.3)	3 172.0 (+55.3)
Banknotes apgrozībā	1 563.2	(+32.2)	1 550.6	(+10.0)	1 575.9	(+25.3)	1 531.0 (+27.3)
Valdības noguldījumi	655.2	(+50.0)	642.6	(+60.5)	667.8	(+25.2)	605.2 (–48.3)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	1 103.5	(+67.7)	1 095.1	(+20.2)	1 111.8	(+16.7)	1 035.8 (+76.4)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	3 758.7	(+85.7)	3 746.8	(+89.9)	3 770.5	(+23.7)	3 673.0 (+58.5)
t.sk. virsrezerves, kurām piemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	923.0	(+0.4)	915.7	(–10.2)	930.4	(+14.8)	922.7 (+18.5)
t.sk. virsrezerves, kurām nepiemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	2 835.6	(+85.3)	2 831.2	(+100.1)	2 840.1	(+8.9)	2 750.3 (+40.8)
Obligāto rezervju prasības²⁾	155.4	(+0.6)	154.0	(–1.4)	156.8	(+2.8)	154.8 (+2.9)
Atbrīvojuma kvota³⁾	932.3	(+3.3)	923.8	(–8.7)	940.8	(+17.0)	928.9 (+17.7)
Noguldījumu iespēja	730.4	(–9.2)	746.0	(+11.8)	714.9	(–31.1)	739.6 (–12.9)
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 ECB [līmeņvietnē](#).

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

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 3. novembris– 2022. gada 8. februāris
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 9. februāris– 15. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 16. marts–19. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	900.1	(+68.7)	891.5	(+99.2)	908.6	(+17.1)	831.4 (–147.2)
Tīrie ārējie aktīvi	900.2	(+41.8)	887.2	(+9.6)	913.2	(+25.9)	858.4 (+27.5)
Euro denominētie tīrie aktīvi	–0.1	(+26.9)	4.3	(+89.7)	–4.5	(–8.8)	–27.0 (–174.7)
Monetārās politikas instrumenti	7 066.4	(+158.1)	7 043.6	(+91.6)	7 089.3	(+45.7)	6 908.3 (+251.0)
Atklātā tirgus operācijas	7 066.4	(+158.1)	7 043.6	(+91.6)	7 089.3	(+45.7)	6 908.3 (+251.0)
Kreditoperācijas	2 200.8	(–4.5)	2 201.6	(–0.2)	2 200.1	(–1.5)	2 205.4 (–6.3)
GRO	0.3	(+0.1)	0.3	(–0.0)	0.3	(+0.0)	0.2 (+0.1)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	0.1	(+0.0)	0.0	(–0.0)	0.1	(+0.0)	0.1 (–0.0)
ITRMO III operācijas	2 197.2	(–5.0)	2 197.9	(–0.2)	2 196.5	(–1.3)	2 202.2 (+7.2)
PĀITRO	3.2	(+0.4)	3.4	(+0.0)	3.1	(–0.2)	2.9 (–13.5)
Tiešo darījumu portfeli	4 865.6	(+162.7)	4 842.0	(+91.9)	4 889.2	(+47.2)	4 702.9 (+257.3)
Pirmā nodrošināto obligāciju iegādes programma	0.0	(–0.4)	0.0	(–0.3)	0.0	(–0.0)	0.4 (–0.0)
Otrā nodrošināto obligāciju iegādes programma	1.0	(–1.2)	1.1	(–0.7)	0.9	(–0.2)	2.1 (–0.3)
Trešā nodrošināto obligāciju iegādes programma	296.3	(–1.4)	296.0	(–1.4)	296.6	(+0.6)	297.7 (+1.8)
Vērtspapīru tirgu programma	4.2	(–2.3)	5.1	(–1.4)	3.3	(–1.8)	6.5 (–3.0)
Ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru iegādes programma	27.0	(–1.4)	26.9	(–1.1)	27.1	(+0.2)	28.3 (+1.3)
Valsts sektora aktīvu iegādes programma	2 525.6	(+37.9)	2 517.7	(+21.5)	2 533.5	(+15.8)	2 487.7 (+39.8)
Uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma	326.5	(+16.4)	322.5	(+9.3)	330.6	(+8.1)	310.2 (+15.4)
Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma	1 685.1	(+115.1)	1 672.8	(+66.0)	1 697.3	(+24.5)	1 570.0 (+202.4)
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: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 3. novembris– 2022. gada 8. februāris
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 9. februāris– 15. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 16. marts–19. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	2 575.9	(+81.1)	2 551.1	(–8.2)	2 600.7	(+49.7)	2 494.8 (+202.5)
Neto autonomie faktori ²⁾	2 422.1	(+81.2)	2 396.9	(–8.5)	2 447.2	(+50.2)	2 340.8 (+202.5)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	4 490.6	(+77.1)	4 492.6	(+99.9)	4 488.6	(–4.0)	4 413.5 (+48.5)

Avots: ECB.

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

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

2) Aprēķina kā saistību pusē esošo "Autonomo likviditātes faktoru" un aktīvu pusē esošo "Autonomo likviditātes faktoru" starpību. Šīs tabulas mērķiem "Neto autonomajiem faktoriem" pievieno arī posteņi "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: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2021. gada 3. novembris– 2022. gada 8. februāris
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 9. februāris– 15. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 16. marts–19. aprīlis		Septītais un astotais 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)
€STR	–0.580	–0.003	–0.577	+0.002	–0.582	–0.005	–0.576 –0.007
RepoFunds Euro Index	–0.638	+0.108	–0.633	+0.245	–0.644	–0.011	–0.746 –0.156

Avots: ECB.

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

Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

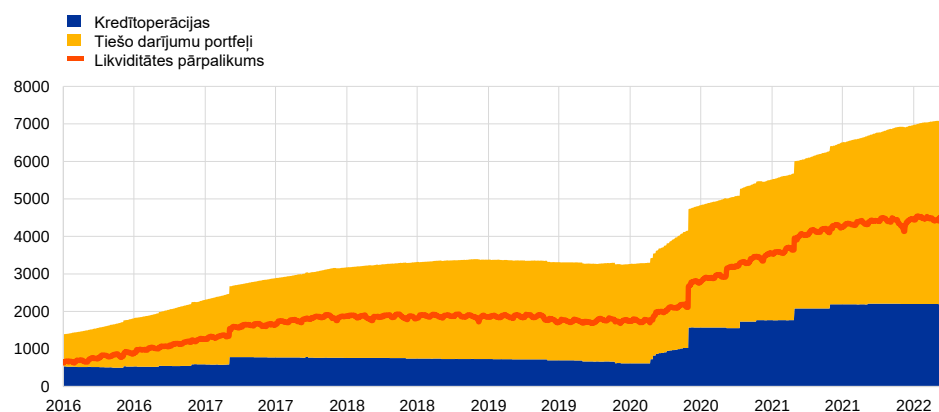
Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, pieauga par 158.1 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 7066.4 mljrd. euro (sk. A att.). To noteica turpmākas neto iegādes aktīvu iegādes programmu (galvenokārt PĀAIP) ietvaros 2022. gada pirmajā rezervju prasību izpildes periodā. Neto aktīvu iegādes PĀAIP ietvaros tika pārtrauktas otrajā rezervju prasību izpildes periodā 1. ceturkšņa beigās, tādējādi ierobežojot aktīvu iegādes programmu kopējo devumu likviditātes nodrošinājuma pieaugumā. Kredītooperāciju

dzēšana un ITRMO III atmaksas noteica ļoti nelielu likviditātes samazināšanos aplūkojamā periodā.

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma dinamika

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 19. aprīlī.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 4.5 mljrd. euro.

Samazinājumu noteica ITRMO III atmaksas otrajā aplūkojamā rezervju prasību izpildes periodā. Galveno refinansēšanas operāciju (GRO) un ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 mēneši devums joprojām bija nenozīmīgs, vidējam ITRO izmantošanas apjomam kopumā saglabājoties stabilam un vidējam GRO izmantošanas apjomam salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu nedaudz pieaugot (par 0.1 mljrd. euro).

Vienlaikus tiešo darījumu portfeļi palielinājās par 162.7 mljrd. euro (līdz 4865.6 mljrd. euro). To noteica neto iegādes PĀAIP un AIP ietvaros.

Vidējie aktīvu turējumi PĀAIP ietvaros sasniedza 1685.1 mljrd. euro, salīdzinājumā ar iepriekšējā aplūkojamā perioda vidējo apjomu pieaugot par 115.1 mljrd. euro. Aktīvu iegādēm PĀAIP ietvaros bija lielākais kāpums no visām ECB aktīvu iegādes programmām. Tai sekoja valsts sektora aktīvu iegādes programma (VSAIP) un uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma (USAIP) (vidējais pieaugums attiecīgi par 37.9 mljrd. euro (līdz 2525.6 mljrd. euro) un 16.4 mljrd. euro (līdz 326.5 mljrd. euro)). Neaktīvu programmu ietvaros turēto vērtspapīru dzēšana samazināja tiešo darījumu portfeļus par 3.8 mljrd. euro.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums palielinājās par 77.1 mljrd. euro, sasniedzot jaunu augstāko līmeni (4490.6 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 85.7 mljrd. euro (līdz 3758.7 mljrd. euro), savukārt vidējais izmantotais noguldījumu iespējas apjoms samazinājās par 9.2 mljrd. euro (līdz 730.4 mljrd. euro).

Virszerves, kurām saskaņā ar divu līmeņu sistēmu netika piemērota negatīvā noguldījumu iespējas procentu likme², palielinājās par 0.4 mljrd. euro (līdz 923.0 mljrd. euro). Likviditātes pārpalikums, kuram netiek piemērots atbrīvojums un kurš ietver noguldījumu iespēju, pieauga par 76.1 mljrd. euro (līdz 3566.1 mljrd. euro). Atbrīvojuma kvotas kopējais izmantošanas līmenis, t.i., attiecība starp 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 kopš iepriekšējā aplūkojamā perioda saglabājies stabils (99.0%). Tā virszervju apjoma īpatsvars, kuram tika piemērots atbrīvojums, kopējā likviditātes pārpalikumā bija 20.6% (iepriekšējā aplūkojamā periodā – 20.9%).

Procentu likmju norises

Vidējā €STR aplūkojamā periodā kopumā nemainījās (–58.0 bāzes punkti). Tā kā likviditātes pārpalikums ir liels, €STR joprojām ir samērā neelastīga pat būtisku likviditātes svārstību gadījumā. ECB monetārās politikas procentu likmes – noguldījumu iespējas, GRO un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes – aplūkojamā periodā netika mainītas.

Euro zonas vidējā repo procentu likme, ko mēra ar *RepoFunds Rate Euro Index*, aplūkojamā periodā palielinājās par 10.8 bāzes punktiem (līdz –0.64%). Pieaugumu var saistīt ar normalizēšanos pēc rekordzemā līmeņa sasniegšanas gada nogalē, kas būtiski ietekmēja vidējo *RepoFunds Rate Euro Index* rādītāju iepriekšējā aplūkojamā periodā. Neraugoties uz vidējā līmeņa kāpumu, ceturkšņa beigām raksturīgā tendence bija īpaši izteikta marta beigās, kad *RepoFunds Rate Euro Index* sasniedza –0.904%, kas ir zemākais līmenis kopš ceturkšņa beigām 2017. gada martā (izņemot gada nogales).

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

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

Statistika

Statistikas sadaļa

(no 2021. gada pieejama tikai angļu valodā)

© Eiropas Centrālā banka, 2022

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

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

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

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 8. jūnijā.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-22-004-LV-N (PDF)