

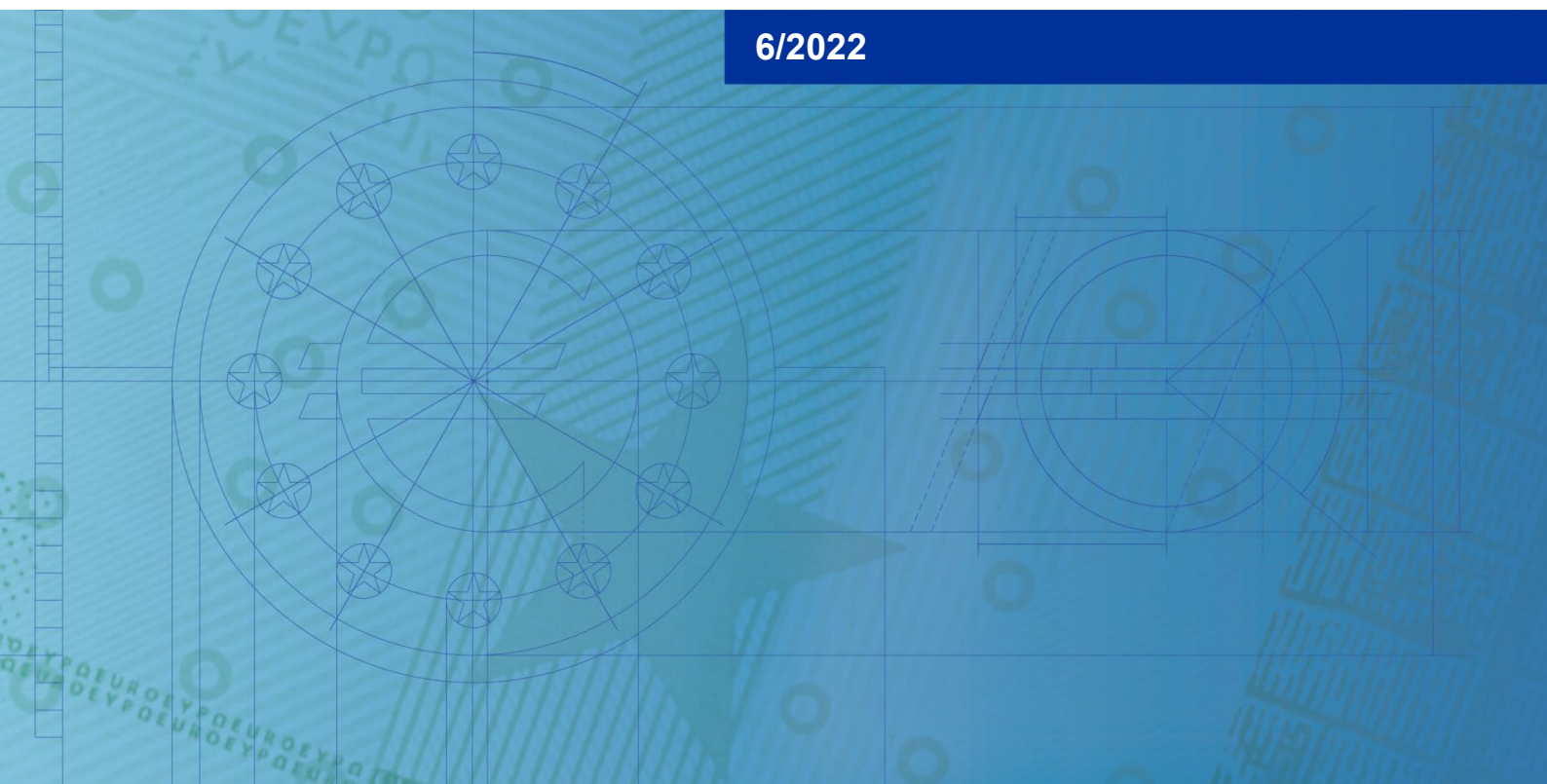


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

6/2022



Saturs

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	9
2. Ekonomiskā aktivitāte	16
3. Cenas un izmaksas	23
4. Finanšu tirgus norises	31
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	37
6. Fiskālās norises	46
Ielikumi	50
1. Nodarbinātības valsts sektorā nozīme Covid-19 krīzes laikā	50
2. Covid-19 un gados vecāku strādājošo pensionēšanās lēmumi euro zonā	56
3. Vai aste luncina suni? Detalizētāks skatījums uz inflācijas gaidu sadalījuma nesenoajām pārmaiņām	62
4. Hipotekāro kredītu procentu likmju kāpuma ietekme uz euro zonas mājokļu tirgu	67
5. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 20. aprīlis–26. jūlijs)	72
6. Vienoti minimālie standarti klimata pārmaiņu risku iekļaušanai Eurosistēmas iekšējās kredītnovērtējuma sistēmās	78
Raksts*	
1. Fiskālās politikas klimata pārmaiņu mazināšanai euro zonā	
Statistika	82

* Raksts pieejams šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

2022. gada 8. septembrī Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 75 bāzes punktiem. Šis būtiskais solis pietuvina pāreju no līdzšinējā ļoti stimulējošo monetārās politikas procentu likmju līmeņa uz tādu procentu likmju līmeni, kas nodrošinās savlaicīgu inflācijas atgriešanos ECB 2% vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Saskaņā ar aktualizēto Padomes novērtējumu tā paredz, ka vairākās nākamajās sanāksmēs tā turpinās paaugstināt procentu likmes, lai mazinātu pieprasījumu un nodrošinātos pret ilgstošu augšupvērstu inflācijas gaidu pārmaiņu risku. Padome regulāri pārvērtēs savu politikas kursu, ņemot vērā jaunāko informāciju un inflācijas perspektīvas attīstību. Padomes turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm tiks pieņemti atbilstoši datiem katras sanāksmes ietvaros.

Padome pieņēma šo lēmumu un paredz, ka procentu likmes vēl tiks paaugstinātas, jo inflācija joprojām ir pārāk augsta un iespējams, ka tā ilgstoši pārsniegs mērķa līmeni. Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi augustā tā sasniedza 9.1%. Straujais enerģijas un pārtikas cenu kāpums, dažās nozarēs vērojamais pieprasījuma spiediens, ko izraisa tautsaimniecības atkalatvēršanās, un piegādes problēmas joprojām veicina inflācijas līmeņa paaugstināšanos. Cenu spiediens tautsaimniecībā turpina pastiprināties un paplašināties, un tuvākajā laikā inflācija var vēl pieaugt. Pašreizējo inflācijas noteicējfaktoru ietekmei laika gaitā izzūdot un monetārās politikas normalizācijai ietekmējot tautsaimniecību un cenu noteikšanu, inflācija saruks. Raugoties nākotnē, ECB speciālisti būtiski palielinājuši inflācijas prognozes – šobrīd gaidāms, ka inflācija būs vidēji 8.1% 2022. gadā, 5.5% 2023. gadā un 2.3% 2024. gadā.

Pēc kāpuma 2022. gada 1. pusgadā jaunākie dati liecina, ka euro zonas tautsaimniecības izaugsmes temps būtiski samazinājies, un gaidāms, ka šā gada atlikušajos mēnešos un 2023. gada 1. ceturksnī tautsaimniecībā iestāsies stagnācija. Ļoti augstās enerģijas cenas samazina iedzīvotāju ienākumu pirktspēju, un, lai gan piegādes problēmas mazinās, tās joprojām ierobežo ekonomisko aktivitāti. Turklāt nelabvēlīgā ģeopolitiskā situācija, īpaši Krievijas nepamatotā agresija pret Ukrainu, mazina uzņēmumu un patērētāju konfidenci. Šāda perspektīva atspoguļota jaunākajās speciālistu tautsaimniecības izaugsmes iespēju aplēsēs, kas būtiski samazinātas šā gada atlikušajam periodam un visam 2023. gadam. Speciālisti tagad paredz tautsaimniecības izaugsmi par 3.1% 2022. gadā, par 0.9% 2023. gadā un par 1.9% 2024. gadā.

Pandēmijas izraisītā ilgstošā ievainojamība joprojām apdraud monetārās politikas raitu transmisiju. Tāpēc Padome turpinās atkārtoti ieguldīt no pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūtos

līdzekļus, izmantojot elastīgu pieeju, lai novērstu ar pandēmiju saistītos transmisijas mehānismu apdraudošos riskus.

Ekonomiskā aktivitāte

Augsta inflācija, stingrāki finansēšanas nosacījumi un ar piegādēm saistīto kavējošo faktoru saglabāšanās negatīvi ietekmē ekonomisko aktivitāti visā pasaulē. Apsekojumu dati liecina par plašu ekonomiskās aktivitātes samazināšanos. Saskaņā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālās izaugsmes perspektīva ir ierobežota – paredzams, ka pasaules, neietverot euro zonu, reālais IKP palielināsies par 2.9% 2022. gadā, 3.0% 2023. gadā un 3.4% 2024. gadā. Perspektīva ir vājāka, nekā tika aprakstīts Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, un gaidāms, ka pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps šogad un nākamgad būs nedaudz zemāks par ilgtermiņa vidējo, ekonomiskajai aktivitātei attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs palēninoties. Vājāka pieprasījuma perspektīva un uzlabojies piedāvājums palīdzējis mazināt piegādes ķēžu problēmu spiedienu, lai gan tas joprojām vēl pastāv. Atbilstoši globālajai izaugsmei arī pasaules tirdzniecības perspektīva un euro zonas ārējais pieprasījums salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm pasliktinājušies. Globālais inflācijas spiediens joprojām ir plašs un paaugstināts, ņemot vērā izejvielu cenu kraso kāpumu, piegādes ierobežojumu saglabāšanos, joprojām samērā spēcīgo pieprasījumu un ierobežoto darbaspēka piedāvājumu. Tomēr paredzams, ka izejvielu tirgiem stabilizējoties un izaugsmei pavājinoties, šis spiediens mazināsies. Paaugstinātas nenoteiktības vidē iespēju pamataplēšu risku līdzsvars joprojām ir lejupvērstis attiecībā uz globālo izaugsmi un augšupvērstis attiecībā uz globālo inflāciju.

Euro zonas tautsaimniecība 2022. gada 2. ceturksnī pieauga par 0.8%. To pamatā noteica lieli patērētāju tēriņi klātienē pakalpojumu jomā, atceļot ar pandēmiju saistītos ierobežojumus. Vasarā, cilvēkiem vairāk ceļojot, īpaši labvēlīga situācija bija valstīs ar lielu tūrisma nozares īpatsvaru. Vienlaikus uzņēmumus nelabvēlīgi ietekmēja augstas enerģijas cenas un turpmākas piegādes problēmas, lai gan tās pakāpeniski mazinājušās. Lai gan aktīvs tūrisms veicinājis tautsaimniecības izaugsmi 3. ceturksnī, Padome paredz, ka tautsaimniecības izaugsme gada atlikušajos mēnešos būtiski palēnināsies. To nosaka četri galvenie iemesli. Pirmkārt, augstā inflācija samazina izdevumus un ražošanu visā tautsaimniecībā, un šos kavējošos faktorus pastiprina gāzes piegādes traucējumi. Otrkārt, ar tautsaimniecības atkalatvēršanos saistītais straujš pakalpojumu pieprasījuma kāpuma temps tuvākajos mēnešos saruks. Treškārt, globālā pieprasījuma vājināšanās, t. sk. daudzās lielākajās tautsaimniecībās noteiktās stingrākas monetārās politikas kontekstā, un tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās nozīmēs mazāku atbalstu euro zonas tautsaimniecībai. Ceturtkārt, saglabājas liela nenoteiktība, un strauji sarūk confidence.

Vienlaikus saglabājas spēcīgs darba tirgus, kas veicina ekonomisko aktivitāti. 2022. gada 2. ceturksnī nodarbinātība palielinājās par vairāk nekā 600 000 strādājošajiem, un jūlijā bezdarba līmenis bija vēsturiski zemā līmenī

(6.6%). Kopējais nostrādāto stundu skaits 2022. gada 2. ceturksnī palielinājās par vēl 0.6%, pārsniedzot līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Raugoties nākotnē, tautsaimniecības izaugsmes tempa sarukums visdrīzāk izraisīs zināmu bezdarba līmeņa pieaugumu.

ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu euro zonai bāzes scenārija pamatā ir pieņēmumi, ka gāzes pieprasījumu mazinās augstās cenas un piesardzības nolūkā veiktie enerģijas taupības pasākumi (pēc nesenās ES vienošanās samazināt gāzes pieprasījumu par līdz pat 15%) un ka būtiska gāzes piegādes normēšana nebūs nepieciešama. Tomēr pieņēmumi paredz, ka ziemā valstīs, kuras lielā mērā atkarīgas no Krievijas dabasgāzes importa un kurās ir piedāvājuma deficīta risks, būs nepieciešams kaut kādā apjomā samazināt ražošanu. Lai gan piegādes problēmas pēdējā laikā mazinājušās straujāk, nekā gaidīts, tās joprojām mazina aktivitāti, un gaidāms, ka tās izzudīs tikai pakāpeniski. Vidējā termiņā līdz ar enerģijas tirgus līdzsvara atjaunošanos, nenoteiktības mazināšanos, piegādes problēmu atrisināšanu un reālo ienākumu pieaugumu paredzams, ka izaugsme atjaunosies, neraugoties uz mazāk labvēlīgiem finansēšanas nosacījumiem. Paredzams, ka darba tirgus kļūs vājāks, palēninoties ekonomiskajai aktivitātei, tomēr kopumā joprojām būs noturīgs. Kopumā atbilstoši Eurosistēmas speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka gada vidējā reālā IKP izaugsme 2022. gadā būs 3.1%, 2023. gadā tā būtiski pazemināsies līdz 0.9%, bet 2024. gadā atkal atjaunosies, sasniedzot 1.9%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2022. gadam palielināta par 0.3 procentu punktiem, ņemot vērā pozitīvos pārsteigumus 1. pusgadā, samazināta par 1.2 procentu punktiem un 0.2 procentu punktiem attiecīgi 2023. gadam un 2024. gadam, galvenokārt atspoguļojot enerģijas piegādes traucējumu, augstākas inflācijas un ar to saistītā konfidences krituma ietekmi.

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm prognozēts, ka euro zonas budžeta bilance periodā līdz 2024. gadam stabili uzlabosies, lai gan nedaudz mazāk, nekā tika paredzēts jūnija iespēju aplēsēs. Tomēr fiskālās iespēju aplēses joprojām saistītas ar lielu nenoteiktību galvenokārt saistībā ar karu Ukrainā un norisēm enerģijas tirgos, kas varētu likt valdībām pieņemt papildu fiskālo stimulu pasākumus. Šādu fiskālā atbalsta pasākumu mērķis pamatā bijis atvieglot dzīves dārdzības kāpumu patērētājiem, īpaši saistībā ar enerģiju. Turklāt nozīme bijusi arī jaunu aizsardzības spēju finansēšanai un Krievijas izraisītā kara Ukrainā bēgļu atbalstam. Tomēr 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 2.7%). Fiskālā nostāja pēc būtiskās tās stingrības mazināšanas, reaģējot uz koronavīrusa (Covid-19) krīzi 2020. gadā, pagājušajā gadā kļuva stingrāka, un prognozēts, ka 2023. gadā fiskālās nostājas stingrība turpinās nedaudz palielināties, bet 2024. gadā tā kļūs neitrāla. Valdēt paaugstinātai nenoteiktībai, Ukrainā notiekošajam karam nosakot lejupvērstus riskus tautsaimniecības perspektīvai, kā arī kāpjot enerģijas cenām un turpinoties piegādes ķēžu traucējumiem, Eiropas Komisija 2022. gada 23. maijā ieteica pagarināt periodu, kurā tiek piemērota Stabilitātes un izaugsmes pakta vispārējā izņēmuma klauzula, līdz

2023. gada beigām. Tas ļaus 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, tomēr nodrošinot fiskālo ilgtspējību vidējā termiņā.

Fiskālā atbalsta pasākumiem, kas mazinātu augstāku enerģijas cenu ietekmi, jābūt īslaicīgiem un vēršoties uz visvairāk ievainojamām mājāsaimniecībām un uzņēmumiem, lai ierobežotu inflācijas spiediena palielināšanās riskus, uzlabotu valsts izdevumu efektivitāti un saglabātu parāda atmaksājamību. Struktūrpolitikai jābūt vērstai uz euro zonas izaugsmes potenciāla uzlabošanu un noturības veicināšanu.

Inflācija

Inflācija augustā turpināja palielināties (līdz 9.1%). Enerģijas cenu inflācija saglabājās ārkārtīgi augsta (38.3%) un atkal bija dominējošais kopējās inflācijas komponents. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka īstermiņā naftas cenu kāpums mazināsies, bet gāzes vairumtirdzniecības cenas saglabāsies nepieredzēti augstas. Arī pārtikas cenu inflācija augustā pieauga (līdz 10.6%), daļēji atspoguļojot lielākas resursu izmaksas saistībā ar enerģiju, pārtikas izejvielu tirdzniecības traucējumiem un nelabvēlīgiem laikapstākļiem. Lai gan piegādes problēmas mazinājušās, tās joprojām pakāpeniski ietekmē patēriņa cenas, radot augšupvērstu spiedienu uz inflāciju tāpat kā pieprasījuma atjaunošanās pakalpojumu nozarē. Euro kursa kritums arī veicinājis lielāka inflācijas spiediena veidošanos. Cenu spiediens aptver arvien vairāk nozaru – to daļēji nosaka augsto enerģijas izmaksu ietekme uz visu tautsaimniecību. Tādējādi pamatinflācijas rādītāji saglabājas augsti, un saskaņā ar jaunākajām speciālistu iespēju aplēsēm inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2022. gadā sasniegs 3.9%, 2023. gadā – 3.4% un 2024. gadā – 2.3%. Domājams, ka noturīgi darba tirgi un zināma izlīdzināšanās, lai kompensētu augstāku inflāciju, arī veicinās straujāku darba samaksas kāpumu. Vienlaikus saņemtie dati un nesen panāktās vienošanās par algām liecina, ka darba samaksas dinamika kopumā saglabājas ierobežota. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik atrodas aptuveni 2% līmenī, lai gan jāturpina uzmanīgi tiem sekot, ņemot vērā dažu šo rādītāju neseno paaugstināšanu virs mērķa līmeņa.

Inflācija turpina strauji palielināties turpmāku lielu piedāvājuma šoku apstākļos, kas ietekmē patēriņa cenas straujāk nekā iepriekš. Saskaņā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka SPCI kopējā inflācija atlikušajā 2022. gada periodā saglabāsies virs 9% saistībā ar ārkārtīgi augstajām enerģijas un pārtikas izejvielu cenām, kā arī tautsaimniecības atkalatvēršanās, piedāvājuma deficīta un ierobežotā darbaspēka piedāvājuma izraisīto augšupvērsto spiedienu. Paredzamais inflācijas kritums no vidēji 8.1% 2022. gadā līdz 5.5% 2023. gadā un 2.3% 2024. gadā galvenokārt atspoguļo enerģijas un pārtikas cenu inflācijas straujo samazinājumu, kuru izraisījis negatīvi bāzes efekti un paredzamais izejvielu cenu sarukums atbilstoši biržā tirgots

nākotnes līgumu cenām. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) līdz 2023. gada vidum saglabāsies nepieredzēti augsta, bet pēc tam gaidāma tās pazemināšanās, ko noteiks tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes un piegādes problēmu, kā arī enerģijas izejvielu izmaksu spiediena mazināšanās. Paredzams, ka kopējā inflācija 2024. gadā saglabāsies virs ECB 2% mērķrādītāja. Tas saistāms ar augsto enerģijas cenu novēloto ietekmi uz inflācijas neenerģijas komponentiem, neseno euro kursa kritumu, stabiliem darba tirgiem un zināmu inflācijas kompensācijas ietekmi uz darba samaksu, kam paredzams kāpums, kurš būtiski pārsniedz vēsturiskos vidējos rādītājus. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējā inflācija būtiski paaugstināta 2022. gadam (par 1.3 procentu punktiem) un 2023. gadam (par 2.0 procentu punktiem) un nedaudz paaugstināta 2024. gadam (par 0.2 procentu punktiem), atspoguļojot nesenos pārsteidzošos datus, gāzes un elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenu pieņēmumu dramatisko pieaugumu, straujāku darba samaksas kāpumu un neseno euro kursa kritumu. Tas viss ar uzviju kompensē pārtikas izejvielu cenu nesēnā sarukuma lejupvērsto ietekmi, piegādes problēmas, kas izrādījušās mazāk nopietnas, nekā iepriekš pieņemts, un izaugsmes perspektīvas vājināšanos.

Risku novērtējums

Pasaules ekonomiskās izaugsmes palēnināšanās kontekstā izaugsmi apdraudošie riski ir galvenokārt lejupvērsti, īpaši īstermiņā. Kā atspoguļots speciālistu iespēju aplēsēs ietvertajā pesimistiskajā scenārijā, ilgstošs karš Ukrainā joprojām ir būtisks izaugsmi apdraudošs risks, īpaši gadījumā, ja nāksies normēt enerģijas piegādi uzņēmumiem un mājsaimniecībām. Šādā situācijā varētu vēl vairāk mazināties konfidence un atkal saasināties piedāvājuma puses ierobežojumi. Arī enerģijas un pārtikas izmaksas, iespējams, ilgstoši saglabāsies augstākas, nekā gaidīts. Pasaules tautsaimniecības perspektīvas turpmāka pasliktināšanās varētu kļūt par vēl vienu euro zonas ārējā pieprasījuma kāpumu kavējošu faktoru.

Inflācijas perspektīvas riski galvenokārt ir augšupvērsti. Tāpat kā attiecībā uz izaugsmi lielākais risks īstermiņā ir turpmāki enerģijas piegādes pārrāvumi. Vidējā termiņā inflācija var izrādīties augstāka par gaidīto sakarā ar euro zonas tautsaimniecības ražošanas jaudas ilgstošu pasliktināšanos, turpmāku enerģijas un pārtikas cenu pieaugumu, inflācijas gaidu paaugstināšanos virs Padomes mērķa līmeņa vai spēcīgāku atalgojuma kāpumu, nekā gaidīts. Taču, ja vidējā termiņā saruktu enerģijas izmaksas vai vājinātos pieprasījums, cenu spiediens mazinātos.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Tirgus procentu likmes palielinājušās sakarā ar gaidāmo turpmāko monetārās politikas normalizēšanu, reaģējot uz inflācijas perspektīvu. Kredīti uzņēmumiem pēdējo mēnešu laikā kļuvuši dārgāki, un banku aizdevumu procentu likmes mājsaimniecībām pašlaik sasniegušas augstāko līmeni vairāk nekā piecu gadu laikā. Apjoma izteiksmē banku veiktā uzņēmumu kredīvēšana pagaidām saglabājusies spēcīga, daļēji atspoguļojot nepieciešamību finansēt augstās ražošanas izmaksas

un krājumu veidošanu. Mājsaimniecību hipotekārās kreditēšanas pieauguma temps palēninās sakarā ar stingrākiem kreditēšanas standartiem, aizņemšanās izmaksu kāpumu un vāju patērētāju konfidenci.

Monetārās politikas lēmumi

Pamatojoties uz tās pašreizējo novērtējumu, Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 75 bāzes punktiem. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme tika paaugstinātas (attiecīgi līdz 1.25%, 1.50% un 0.75%) ar 2022. gada 14. septembri. Šis būtiskais solis tuvina pāreju no līdzšinējā ļoti stimulējošo monetārās politikas procentu likmju līmeņa uz tādu procentu likmju līmeni, kas veicinās savlaicīgu inflācijas atgriešanos ECB 2% vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Padome pieņēma šo lēmumu un paredz, ka procentu likmes vēl tiks paaugstinātas, jo inflācija joprojām ir pārāk augsta un iespējams, ka tā ilgstoši pārsniegs mērķa līmeni. Turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm joprojām tiks pieņemti atbilstoši datiem katras sanāksmes ietvaros.

Pēc noguldījumu iespējas procentu likmes paaugstināšanas virs 0% divu līmeņu virsrezervju atlīdzības sistēma vairs nav nepieciešama. Tāpēc Padome tās 2022. gada 8. septembra sanāksmē nolēma apturēt divu līmeņu sistēmas darbību, nosakot, ka reizinātājs ir 0.

Padome paredz arī turpmāk pilnībā atkārtoti ieguldīt aktīvu iegādes programmas ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus ilgāku laiku pēc tam, kad tā sākusī paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai uzturētu augstus likviditātes nosacījumus un atbilstošu monetārās politikas nostāju. Attiecībā uz PĀAIP Padome paredz, ka tā turpinās atkārtoti ieguldīt programmas ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2024. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai netraucētu īstenot atbilstošu monetārās politikas nostāju. No PĀAIP portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūtie līdzekļi tiek atkārtoti ieguldīti, izmantojot elastīgu pieeju, lai novērstu monetārās politikas transmisijas mehānismu apdraudošos riskus saistībā ar pandēmiju.

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.

Lai saglabātu monetārās politikas transmisijas efektivitāti un nodrošinātu pienācīgu tirgus darbību, Padome 2022. gada 8. septembrī nolēma uz laiku atcelt 0% procentu likmes maksimālo robežu attiecībā uz atlīdzību par valdības noguldījumiem. Tā vietā maksimālā robeža pagaidām būs zemākā no šādām divām procentu likmēm – Eurosistēmas noguldījumu iespējas procentu likme vai euro īstermiņa procentu likme

(€STR) – pat tad, ja noguldījumu iespējas procentu likme būs pozitīva. Paredzams, ka šis pasākums būs spēkā līdz 2023. gada 30. aprīlim. Šī pārmaiņa novērsīs noguldījumu strauju aizplūšanu no tirgus laikā, kad dažos euro zonas *repo* tirgos ir pazīmes, kas liecina par nodrošinājuma trūkumu, un ļaus padziļināti novērtēt, kā naudas tirgi pielāgojas tam, ka notiek atgriešanās pie pozitīvām procentu likmēm.

Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā stabilizējas 2% mērķrādītāja līmenī. Lai novērstu nevēlamu haotisku tirgus dinamiku, kas rada nopietnu apdraudējumu monetārās politikas transmisijai visās euro zonas valstīs, ir pieejams Transmisijas aizsardzības instruments, tādējādi ļaujot Padomei efektīvāk izpildīt tās uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti.

1. Ārējā vide

Augsta inflācija, stingrāki finansēšanas nosacījumi un piegādes problēmu kavējošās ietekmes saglabāšanās palēnina globālo ekonomisko aktivitāti. Saskaņā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālās izaugsmes perspektīva ir ierobežota – paredzams, ka globālais (neietverot euro zonu) reālais IKP palielināsies par 2.9% 2022. gadā, 3.0% 2023. gadā un 3.4% 2024. gadā. Perspektīva ir vājāka, nekā tika aprakstīts Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs, un paredzēts, ka pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps šogad un nākamgad būs nedaudz zemāks par ilgtermiņa vidējo, ekonomiskajai aktivitātei attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs palēninoties. Vājāka pieprasījuma perspektīva un uzlabojies piedāvājums mazinājuši piegādes ķēžu spiedienu, lai gan tas joprojām vēl pastāv. Arī globālās tirdzniecības perspektīva un euro zonas ārējais pieprasījums salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm pasliktinājušies. Globālais cenu spiediens joprojām ir plašs un paaugstināts, ņemot vērā izejvielu cenu kraso kāpumu, piegādes ierobežojumu saglabāšanos, joprojām samērā spēcīgo pieprasījumu un ierobežoto darbaspēka piedāvājumu. Tomēr paredzams, ka izejvielu tirgiem stabilizējoties un izaugsmei vājinoties, šis spiediens mazināsies. Augstas nenoteiktības vidē iespēju pamataplēšu risku līdzsvars ir stabili lejupvērstis attiecībā uz globālo izaugsmi un augšupvērstis attiecībā uz globālo cenu spiedienu.

Pasaules tautsaimniecība palēninās, jo augstā inflācija, stingrāki finansēšanas nosacījumi un piegādes problēmas negatīvi ietekmē ekonomisko aktivitāti.

Karš Ukrainā ir veicinājis enerģijas izejvielu cenu straujo pieaugumu un globālo pārtikas piegādes ķēžu pārrāvumus, izraisot inflācijas spiedienu visā pasaulē un radot bažas par pārtikas nodrošinājumu pasaulē. Ķīnas tautsaimniecības atveseļošanās pēc pārvietošanās ierobežojumu noteikšanas pavasarī galvenajās provincēs pēdējā laikā ir apstājusies. Tas ir saistīts ar vājāku pieprasījumu sakarā ar stingrajiem ierobežojošajiem pasākumiem, kas tika ieviesti, lai novērstu koronavīrusa (Covid-19) neliela mēroga uzliesmojumus, ražošanas samazinājumus dažās energoietilpīgās nozarēs un recesijas padziļināšanos mājokļu nekustamā īpašuma nozarē. Kopš pavasara nozīmīgākajās attīstītajās valstīs noteiktie pandēmijas ierobežojumu ilgstošie atvieglojumi ir palīdzējuši atbalstīt patēriņu ceļojumu un viesmīlības nozarē. Tomēr nepieredzēti spēcīgais inflācijas spiediens, kas licis centrālajām bankām noteikt stingrāku monetāro politiku, ietekmē pandēmijas laikā uzkrātos rīcībā esošos ienākumus un uzkrājumus.

Apsekojumu dati liecina par plašu ekonomiskās aktivitātes samazināšanos.

Apstrādes rūpniecības izlaide attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs 2022. gada augustā vēl vairāk pasliktinājās (1. att.). Līdzīgas norises vērojamas arī pakalpojumu nozarē, īpaši attīstītajās valstīs. Globālā (neietverot euro zonu) reālā IKP aktivitātes reģistrators, kura pamatā ir plašs rādītāju diapazons, apstiprina uz apsekojumiem balstītus pierādījumus un norāda uz turpmāku ekonomiskās aktivitātes tempa kritumu augustā. Šīs norises atbilst lēstajam sarukumam 2022. gada 2. ceturksnī, jo globālā (neietverot euro zonu) IKP pieaugums bija –0.6%. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm šie negatīvākie rādītāji atspoguļo

vājāku, nekā iepriekš prognozēts, izaugsmi Ķīnā, Japānā, Apvienotajā Karalistē un Amerikas Savienotajās Valstīs.

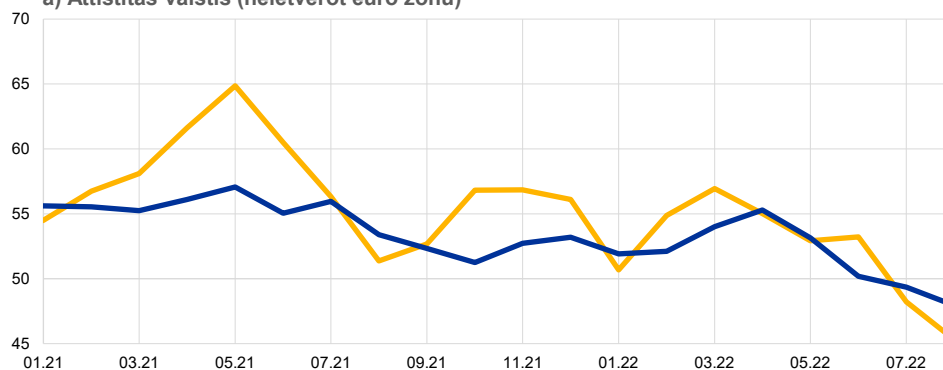
1. attēls

Produkcijas izlaides IVI nozaru un tautsaimniecības veidu dalījumā

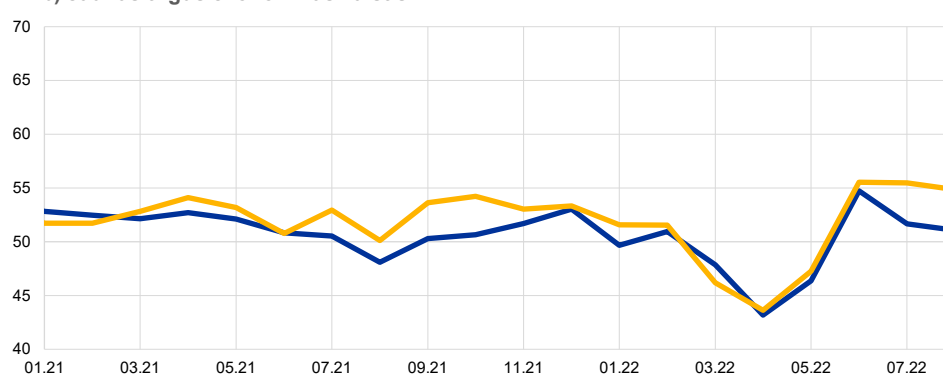
(difūzijas indeksi)

— Pakalpojumi
— Apstrādes rūpniecība

a) Attīstītās valstis (neietverot euro zonu)



b) Jaunās tirgus ekonomikas valstis



Avoti: S&P Global un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada augustā.

Globālās izaugsmes perspektīva ir ierobežota. Paredzams, ka globālais (neietverot euro zonu) reālais IKP palielināsies par 2.9% 2022. gadā, 3.0% 2023. gadā un 3.4% 2024. gadā. Kopumā ir paredzams, ka pasaules tautsaimniecība šogad un nākamgad pieaugs, nedaudz atpaliekot no ilgtermiņa vidējā rādītāja, jo attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs ekonomiskā aktivitāte palēnināsies. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm globālā (neietverot euro zonu) IKP pieaugums iespēju aplēšu periodā koriģēts un samazināts par 0.1 procentu punktu 2022. gadam, 0.4 procentu punktiem 2023. gadam un 0.2 procentu punktiem – 2024. gadam). Ķīnas un Amerikas Savienoto Valstu perspektīvu pasliktināšanās izskaidro lielāko daļu lejupvērsto izaugsmes korekciju iespēju aplēšu periodā. Paredzams, ka Apvienotajā Karalistē straujais enerģijas cenu kāpums būtiski ietekmēs aktivitāti, kas, kā prognozēts, līdz gadu mijai sāks mazināties. Šā gada lejupvērstās izaugsmes korekcijas daļēji kompensēja nedaudz vieglāka, nekā iepriekš bija paredzēts, lejupslīde Krievijā, kas līdz šim ir izrādījusies noturīgāka pret

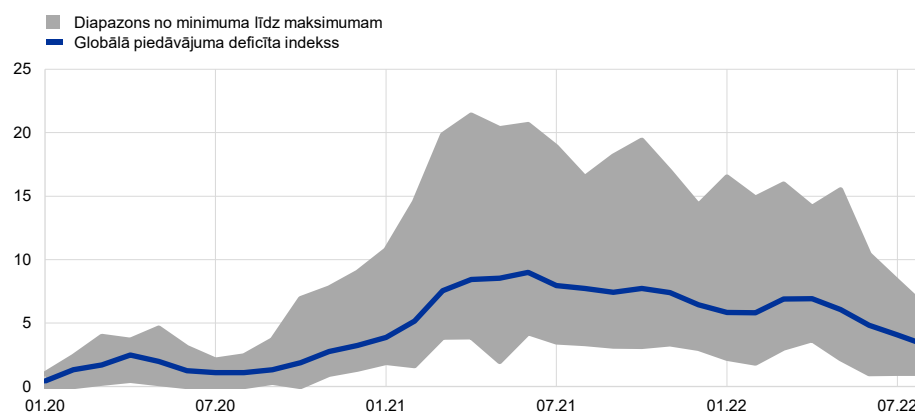
ekonomiskajām sankcijām, nekā sākotnēji tika paredzēts, un par iepriekš paredzēto spēcīgāka aktivitāte dažās lielās jaunajās tirgus ekonomikas valstīs, piemēram, Brazīlijā, Meksikā un Turcijā.

Vājāka aktivitāte globālajā apstrādes rūpniecībā ietekmē tirdzniecību, kas šā gada pavasarī sāka palēnināties. Neraugoties uz piegādes traucējumiem, ko šajā pavasarī izraisīja stingrie pārvietošanās ierobežojumi galvenajās Ķīnas provincēs, pasaules preču tirdzniecībā ir skaidri redzams tirdzniecības tempa kritums, jo visās attīstītajās valstīs privātais preču pieprasījums pakāpeniski stabilizējas salīdzinājumā ar pieredzētajiem augstajiem rādītājiem. Turklāt globālās preču tirdzniecības perspektīvas turpina pasliktināties, par ko liecina jaunie eksporta pasūtījumi apstrādes rūpniecībā, kuru skaits augustā turpināja samazināties jau otro mēnesi pēc kārtas. Ņemot to vērā, pasūtījumu piegādes laiki samazinājās, lai gan dažās galvenajās tautsaimniecībās, piemēram, Apvienotajā Karalistē un Amerikas Savienotajās Valstīs, tie joprojām bija ilgāki nekā iepriekš. Mazinājās arī piedāvājuma deficīts plašam preču klāstam apstrādes rūpniecības nozarē, kas vienlaikus ar pieprasījuma sarukumu ļāva daļēji mazināt spiedienu uz globālo piedāvājumu (2. att.). Tomēr joprojām pastāv atsevišķas piegādes problēmas.

2. attēls

Globālā piedāvājuma deficīta indekss

(indekss)



Avoti: S&P Global un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Ar globālā piedāvājuma deficīta indeksu mēra, cik no izraudzītajām preču pozīcijām ir bijis nepietiekams piedāvājums, salīdzinājumā ar katra mēneša ilgtermiņa vidējo rādītāju. Ilgtermiņa vidējā rādītāja indeksa vērtība ir 1. Iekrāsotais diapazons no minimuma līdz maksimumam nozīmē diapazonu no 5. līdz 95. procentilei 20 preču pozīcijām. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada augustā.

Pasliktinājusies arī globālās tirdzniecības perspektīva. Paredzams, ka globālais (neietverot euro zonu) imports 2022. gadā pieaugs par 4.6%, 2023. gadā par 2.7% un 2024. gadā – par 3.4%, savukārt euro zonas ārējais pieprasījums būs nedaudz vājāks, īpaši 2023. gadā. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm globālās tirdzniecības un euro zonas ārējā pieprasījuma perspektīvas pēdējiem iespēju aplēšu perioda gadiem ir samazinātas. Tomēr attiecībā uz šo gadu abas perspektīvas ir palielinātas, pamatojoties uz spēcīgāku, nekā iepriekš paredzēts, tirdzniecības dinamiku attīstītajās valstīs 2022. gada sākumā, īpaši Apvienotajā Karalistē un Eiropas valstīs, kuras nav euro zonas dalībvalstis.

Globālais cenu spiediens saglabājas plašs un paaugstināts. Tas atspoguļo izejvielu cenu kāpumus, piegādes ierobežojumu saglabāšanos, joprojām samērā spēcīgu pieprasījumu un ierobežotu darbaspēka piedāvājumu, lai gan paredzams, ka inflācijas spiediens pakāpeniski mazināsies, izejvielu tirgiem stabilizējoties un izaugsmei vājinoties. Gada kopējā inflācija OECD valstīs (neietverot Turciju) jūlijā nedaudz samazinājās (līdz 8.0%; jūnijā – 8.1%), jo pamatinflāciju ar uzviju kompensēja zemāks enerģijas un pārtikas cenu inflācijas devums.¹ Vienlaikus inflācijas kāpuma temps saglabājas spēcīgs un krietni pārsniedz līmeni, kas dominēja 2021. gada vidū, kad pieprasījums strauji atguvās, tautsaimniecībām atkalatveroties (3. att.).

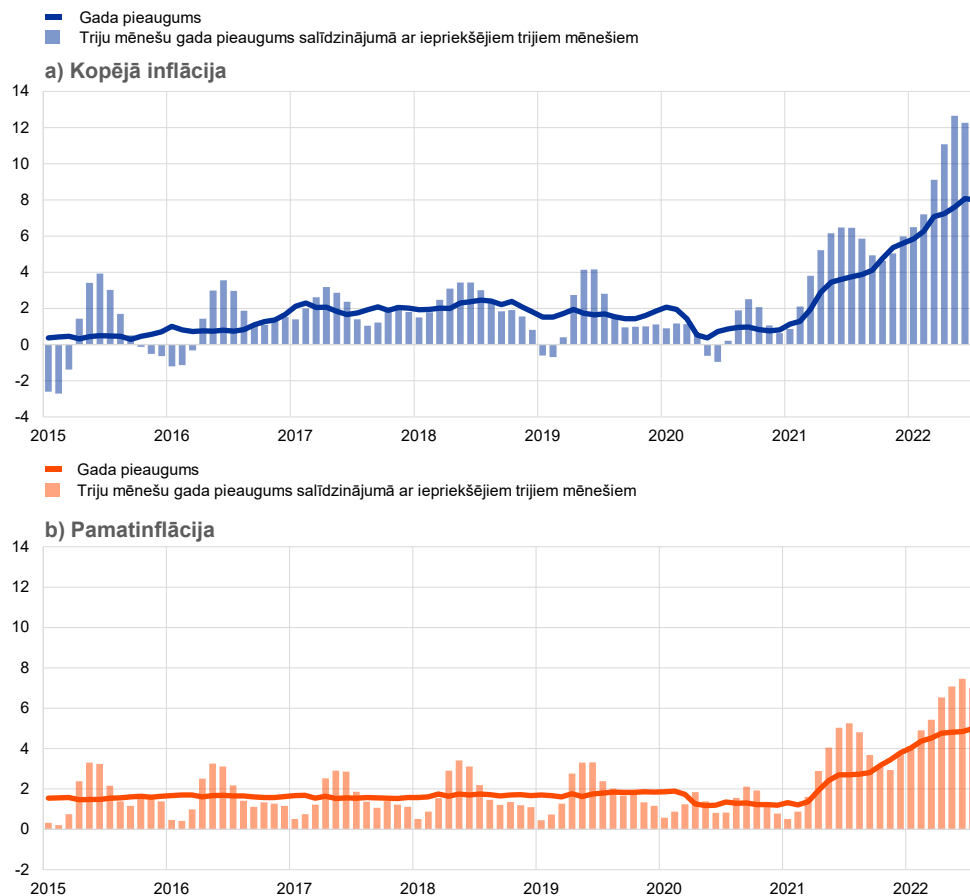
Par inflācijas spiediena kāpumu liecina arī euro zonas konkurentu augošās eksporta cenas. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm šīs cenas (nacionālajās valūtās) ir palielinātas, jo pieņēmumu ietekmi par nedaudz zemākām naftas un neenerģijas izejvielu cenām kompensē intensīvāka iekšzemes un globālā cenu spiediena pārnese. Tomēr tiek prognozēts, ka paredzamais izejvielu cenu kritums atbilstoši biržā tirgotajiem nākotnes līgumiem kopā ar globālās izaugsmes pasliktināšanos vidējā termiņā mazinās inflācijas spiedienu.

¹ Sniegti inflācijas dati par OECD valstu reģionu, neietverot Turciju. Tas ir tāpēc, ka šī valsts, kuras gada patēriņa cenu inflācija jūlijā sasniedza 79.6%, OECD valstu vidū varētu tikt uzskatīta par izņēmumu.

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, kas norādīti panelos, aprēķināti, neietverot Turciju. Turcijā gada kopējā inflācija un pamatinflācija bija attiecīgi 79.6% un 63.8%. OECD valstu (ietverot Turciju) gada kopējā inflācija un pamatinflācija (nav parādīta panelos) jūlijā bija attiecīgi 10.2% un 6.8% (jūnijā attiecīgi 10.3% un 6.5%). Pamatinflācijā nav ietvertas enerģijas un pārtikas cenas. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā.

Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm naftas un neenerģijas izejvielu cenas samazinājās, savukārt Eiropas gāzes cenas turpināja strauji augt. Lejupvērstais spiediens uz naftas cenām bija saistīts ar naftas pieprasījuma mazināšanos, ko izraisīja pasaules tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanās un pasaules naftas ražošanas pieaugums. Jūlijā pasaules naftas ražošana sasniedza augstāko līmeni kopš 2020. gada janvāra. Krievijas naftas piedāvājums līdz šim ir izrādījies noturīgāks, nekā paredzēts, bet tas lielā mērā skaidrojams ar Krievijas īstenoto naftas eksporta novirzīšanu uz Indiju, Turciju un Ķīnu. Lai gan naftas cenas pēdējā laikā ir samazinājušās, gāzes cenas turpināja augt galvenokārt Krievijas piedāvājuma samazinājuma dēļ. Īpaši gāzes piegādes samazinājums par 80% uz Vāciju pa "Nord Stream 1" cauruļvadu jūlijā un nesensais paziņojums, ka šīs gāzes plūsmas atkal tiks pārtrauktas uz nenoteiktu laiku, palielināja bažas par to, ka Krievijas gāzes piegāde Rietumeiropai var tikt pilnībā pārtraukta. Rūpnieciski izmantojamo metālu cena samazinājās, ņemot vērā bažas par Ķīnas pieprasījumu un – vispārīgāk – globālās tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanos. Arī

pārtikas cenas saruka, galvenokārt saistībā ar trīspusējiem darījumiem, par kuriem Turcija un Apvienoto Nāciju Organizācija vienojās ar Krieviju un Ukrainu, lai izveidotu drošu koridoru Ukrainas labības pārvadāšanai.

Kopš iepriekšējām iespēju aplēsēm globālo finansēšanas nosacījumu norises ir bijušas neviendabīgas. Sākotnēji tika noteikti stingrāki finansēšanas nosacījumi. Augsta un augoša inflācija izraisīja straujāku, nekā iepriekš paredzēts, monetārās politikas normalizāciju, augstākas obligāciju ienesīguma likmes un riskantu aktīvu novērtēšanu. Tomēr, vājinoties izaugsmes perspektīvai, būtiska šo ierobežojumu daļa pēdējā laikā ir atcelta, īpaši jaunajās tirgus ekonomikas valstīs un mazāk – Amerikas Savienotajās Valstīs un citās attīstītajās valstīs. Šī nosacījumu atvieglošana daļēji mazina centrālo banku īstenoto darbību ietekmi, lai gan tās kopumā norādījušas, ka vēl ir daudz darāmā, lai ierobežotu rekordaugsto inflāciju. Ņemot vērā monetārās politikas atkarību no datiem, finanšu nosacījumus joprojām var ietekmēt jaunas inflācijas un makroekonomiskās norises.

Amerikas Savienotajās Valstīs reālais IKP 2022. gada 2. ceturksnī atkal saruka, samazinoties mājāsaimniecību izdevumiem un ieguldījumiem. Augošās hipotekāro kredītu procentu likmes un augstais izmaksu spiediens ir mazinājuši ieguldījumus mājokļos, aktivitātei mājokļu tirgū turpinot kristies. Privātais patēriņš palēninājās, ņemot vērā patērētāju konfidences pasliktināšanos un rīcībā esošo ienākumu samazināšanos, ko noteica augstā inflācija. Raugoties nākotnē, prognozēts, ka reālā IKP pieaugums 3. ceturksnī kļūs pozitīvs, lai gan paredzams, ka tas kopumā saglabāsies ierobežots. Pēc kāpuma jūnijā kopējā inflācija jūlijā samazinājās vairāk, nekā tika paredzēts. Gada kopējā patēriņa cenu inflācija jūlijā samazinājās līdz 8.5%, jo enerģijas cenas pazeminājās, bet pamatinflācija saglabājās nemainīga (5.9%).

Ķīnas ekonomika sāka atlabt 2022. gada jūnijā, bet jūlijā šī atveseļošanās apstājās. 2022. gada 2. ceturksnī ekonomiskā aktivitāte krasi saruka saistībā ar stingrajiem ierobežojošajiem pasākumiem, kas tika īstenoti saskaņā ar Ķīnas pieņemto "nulles Covid" stratēģiju, reaģējot uz uzliesmojumiem galvenajās provincēs. Prognozēts, ka tautsaimniecība šā gada 2. pusgadā atgriezīsies pie izaugsmes, pieņemot, ka tiks pastiprināts politiskais atbalsts un ierobežots Covid-19 uzliesmojumu skaits. Tādējādi salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm Ķīnas izaugsmes perspektīva tika būtiski samazināta šim gadam, bet atlikušajam iespēju aplēšu periodam nedaudz mazāk. Tomēr patēriņa cenu spiediens Ķīnā saglabājas mērens.

Japānā atsākās ekonomiskās aktivitātes atveseļošanās, ko veicināja tautsaimniecības atkalatvēršanās. Pēc lejupslīdes 2022. gada 1. ceturksnī tautsaimniecības atveseļošanās atsākās 2. ceturksnī. To veicināja iekšzemes pieprasījuma atgūšanās pēc Covid-19 ierobežojumu atvieglošanas. Paredzams, ka tautsaimniecībā saglabāsies mērena atveseļošanās virzība. Paredzams, ka gada PCI inflācija šogad saglabāsies virs Japānas centrālās bankas noteiktā 2% mērķrādītāja un pēc tam samazināsies zem tā.

Paredzams, ka Apvienotajā Karalistē izaugsmes temps turpinās vājināties, jo mājāsaimniecību rīcībā esošo ienākumu samazināšanās ietekmē patērētāju

tēriņus. Reālā IKP pieaugums 2022. gada 2. ceturksnī palēninājās, un paredzams, ka turpmākajos ceturkšņos tas turpinās samazināties. Ņemot vērā straujo inflācijas kāpumu, kas saskaņā ar prognozēm vēl turpināsies, paredzams, ka ap gadu miju ekonomiskā aktivitāte sāks mazināties. Darbaspēka piedāvājuma rādītāji joprojām saglabājas ierobežoti, savukārt plašais algu spiediens veicina ilgstoši augsto iekšzemes inflāciju. Paredzams, ka līdz šā gada beigām arī augstās izejvielu cenas turpinās veicināt patēriņa cenu inflācijas paaugstināšanos.

Jaunākie dati liecina, ka Krievijā sākas recesija, kas, visticamāk, nebūs tik smaga, kā iepriekš paredzēts. 2022. gada 2. ceturksnī reālais IKP salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 5.8%, kas liecina, ka prognozētā recesija šogad, visticamāk, būs mazāka, nekā norādīts Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija iespēju aplēsēs. Tomēr tiek prognozēts, ka ekonomiskā aktivitāte būtiski samazināsies, jo gan iekšzemes pieprasījumu, gan starptautisko tirdzniecību arvien vairāk ietekmē nepieredzētas starptautiskās sankcijas. Šīs sankcijas ir veicinājušas augstākas importa cenas un piegādes traucējumus, kas kopā rada augšupvērstu spiedienu uz inflāciju. Tomēr pēdējā laikā daļu no šā spiediena kompensēja spēcīgāks rublis un vājāks patērētāju pieprasījums.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Euro zonas tautsaimniecība 2022. gada 2. ceturksnī pieauga par 0.8%. Tas galvenokārt atspoguļoja pakalpojumu nozares dinamiku, jo ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atcelšana veicināja patērētāju tēriņus kontaktintensīviem pakalpojumiem. Ceļojumu skaits pieauga, un tas īpaši palīdzēja valstīm ar lielu tūrisma nozari. Turpretī apstrādes rūpniecības nozare saskārās ar augstām enerģijas izmaksām, gāzes piegāžu pasliktināšanos un pastāvīgām, lai gan sarūkošām, piegādes problēmām. Nākotnē Ukrainā notiekošā kara radītās ekonomiskās sekas kļūs arvien jūtamākas, un tās aptumšo euro zonas perspektīvu. Gaidāms, ka ekonomiskā aktivitāte 3. ceturksnī būtiski samazināsies. Lai gan dinamiskā tūrisma nozare vasaras mēnešos joprojām veicināja euro zonas ekonomisko izaugsmi, tautsaimniecības atkalatvēršanās pozitīvā ietekme izzūd. Turklāt augstā inflācija un ilgstošā nenoteiktība, īpaši saistībā ar gāzes piegādes traucējumiem un ilgā kara radītajām plašākām ģeopolitiskajām sekām, negatīvi ietekmē visas tautsaimniecības nozares. Gaidāms, ka tie paši faktori 2022. un 2023. gada ziemā turpinās nelabvēlīgi ietekmēt euro zonas aktivitāti. Pozitīvā iezīme savukārt ir tāda, ka fiskālajiem pasākumiem, kas vērsti uz augstāku enerģijas cenu, kopumā noturīgo darba tirgu un uzkrāto ietaupījumu ietekmes mazināšanu, vajadzētu veicināt ekonomisko aktivitāti. Tālākā perspektīvā gaidāms, ka līdz ar enerģijas tirgus līdzsvara atjaunošanos, nenoteiktības mazināšanos, piegādes problēmu atrisināšanu un reālo ienākumu pieaugumu euro zonas ekonomiskā aktivitāte pakāpeniski atjaunosies.

Šis novērtējums pamatā atspoguļots arī ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2022. gadā būs 3.1%, 2023. gadā – 0.9% un 2024. gadā – 1.9%. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm šī perspektīva tika būtiski palielināta 2022. gadam, bet samazināta 2023. un 2024. gadam.

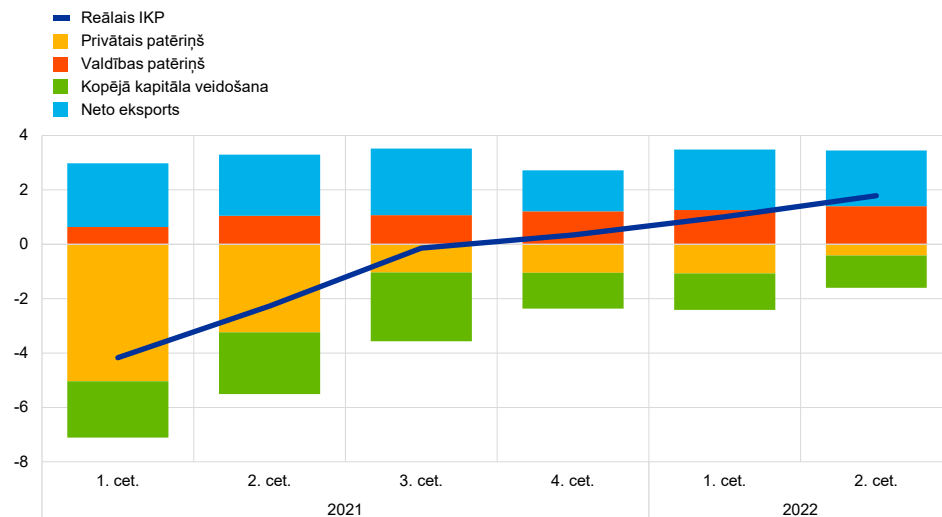
Euro zonas ekonomisko aktivitāti pozitīvi ietekmēja tautsaimniecības atkalatvēršanās 2022. gada 2. ceturksnī.

Reālais IKP salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.8%. To noteica iekšzemes pieprasījuma pozitīvais devums, savukārt neto tirdzniecības ietekme bija nedaudz negatīva. Privātais patēriņš un ieguldījumi 2. ceturksnī būtiski pieauga, bet valdības patēriņa palielināšanās notika mērenāk (4. att.). Negaidīti stabilo izaugsmi 2. ceturksnī galvenokārt noteica liela aktivitāte pakalpojumu nozarē, kas bija vērojama pēc gandrīz visu ar pandēmiju saistīto ierobežojumu atcelšanas. Pieejamie valstu dati un īstermiņa rādītāji liecina par privātā patēriņa pārbīdi no precēm uz pakalpojumiem, īpaši tādiem, kuri ietver visintensīvākos kontaktus. Patērētāji jau pavasarī lielu daļu savu tēriņu novirzīja tūrismam un ar viesmīlību saistītiem pakalpojumiem, tādējādi galvenās ieguvējas bija valstis, kurās ir liela tūrisma nozare (piemēram, Spānija, Itālija un Francija).

4. attēls

Euro zonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

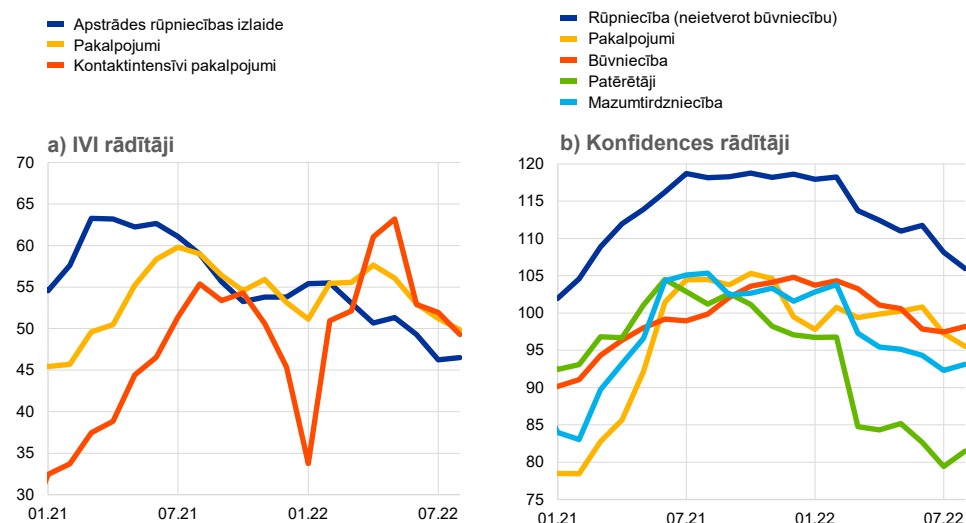
Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 2. ceturksnī.

Skaidri manāms, ka turpmāk ekonomiskā aktivitāte augstas inflācijas, Ukrainā notiekošā kara radītās ilgstošās nenoteiktības un ar enerģiju saistīto norišu apstākļos turpinās samazināties. Saņemtie jaunākie apsekojumu dati liecina par lejupvērstu izaugsmes tempu, kas 2022. gada 3. ceturksnī ietekmēs visas tautsaimniecības nozares. Apvienotais Iepirkumu vadītāju indekss (IVI) augustā samazinājās līdz zemākajam līmenim, kāds bija sasniegts 18 mēnešos, jau otro mēnesi pēc kārtas atrodoties sarūkuma zonā. Šo turpmāko samazināšanos joprojām nosaka apstrādes rūpniecības nozare, kas saskaras ar augstām enerģijas izmaksām, pastāvīgām piegādes problēmām, kas tomēr mazinās, un pieprasījuma kritumu (5. att. a) panelis). Pakalpojumu IVI augustā saruka līdz līmenim, kas liecina par aktivitātes stagnāciju. Tas nozīmē, ka pozitīvā ietekme, ko radīja patērētāju tēriņu par pakalpojumiem atjaunošanās pēc pandēmijas, izzūd. To mazina dzīves dārdzības kāpums, neraugoties uz joprojām labvēlīgo vasaras tūrisma aktivitāšu ietekmi. Turklāt ar darbaspēka trūkumu saistītās problēmas pakalpojumu nozarē būtiski palielinājušās. Arī jaunākie konfidences rādītāji liecina, ka izaugsmes dinamika 3. ceturksnī palēnināsies visās nozarēs. Eiropas Komisijas ekonomiskā noskaņojuma rādītāja (ENR) turpmāku sarūkumu augustā galvenokārt noteica nozīmīga konfidences samazināšanās rūpniecības un – mazāk – pakalpojumu nozarē (5. att. b) panelis). Patērētāju konfidence augustā salīdzinājumā ar jūlijā sasniegto rekordzemo līmeni nedaudz uzlabojās. Tomēr tā joprojām ir zemāka par iepriekšējo koronavīrusa (Covid-19) krīzes sākumā sasniegto zemāko punktu. Šīs jaunākās norises atspoguļo majsaimniecību pastāvīgās bažas par augstajām enerģijas un pārtikas cenām ar karu Ukrainā saistītās paaugstinātas nenoteiktības apstākļos.

5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru apsekojumu rādītāji

(a) panelis: negatīvo un pozitīvo atbilžu starpība; %; b) panelis: negatīvo un pozitīvo atbilžu starpība; %; 2020. gada februāris = 100)



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

Piezīmes. "Kontaktintensīvi pakalpojumi" attiecas uz izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada augustā.

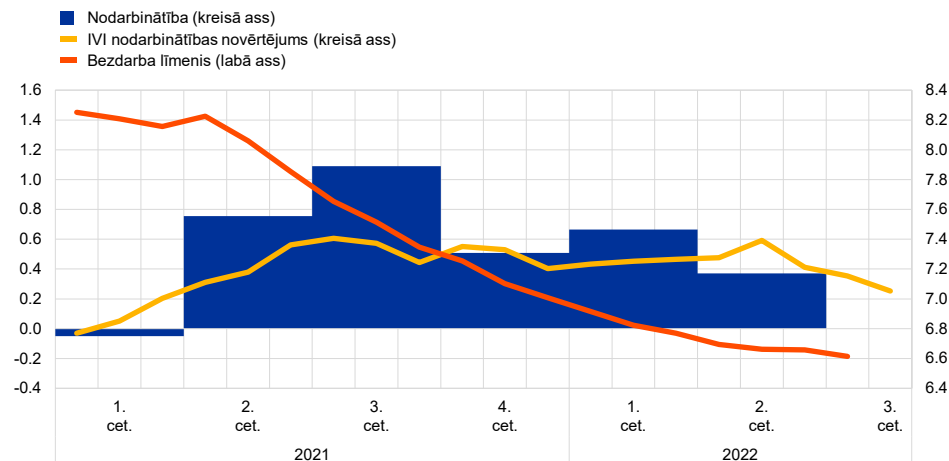
Vienlaikus saglabājas spēcīgs darba tirgus, kas veicina ekonomisko aktivitāti.

Kopējā nodarbinātība 2022. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.4% (1. ceturksnī – par 0.7%). Tas nozīmē, ka laikposmā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2022. gada 2. ceturksnim nodarbināto skaits pieauga par 2.7 miljoniem. Pašlaik kopējās nodarbinātības līmenis atbilst tam, ko varētu nozīmēt tā vēsturiskās attiecības ar reālo IKP. 2022. gada 2. ceturksnī nostrādāto stundu skaits pieauga par 0.6% un pašlaik ir par 0.6% augstāks nekā pirms pandēmijas 2019. gada 4. ceturksnī. Bezdarba līmenis 2022. gada jūlijā bija 6.6% – nedaudz (par 0.1 procentu punktu) zemāks nekā jūnijā un aptuveni par 0.8 procentu punktiem zemāks nekā pirms pandēmijas 2020. gada februārī (6. att.). Darbvieta saglabāšanas programmu izmantošana arī turpināja samazināties, un 2022. gada 2. ceturksnī tās izmantoja 0.9% darbaspēka (1. ceturksnī – 1.4%). Salīdzinājumam – 2020. gada 2. ceturksnī darbvieta saglabāšanas programmās iesaistījās vairāk nekā 15% darbaspēka. Euro zonas darba tirgus kopš pandēmijas uzliesmojuma būtiski nostiprinājies. Īpaši jāmin tas, ka 2022. gada 1. ceturksnī bija pieejama viena brīva darbvietu uz trijiem bezdarbniekiem, bet 2022. gada jūlijā vairāk nekā 33% euro zonas uzņēmumu norādīja, ka darbaspēka trūkums ierobežo ražošanu. Šī norise bija plaši vērojama dažādās nozarēs.

6. attēls

Euro zonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības rādītājs un bezdarba līmenis

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



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

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, bet stabiņi – ceturksņa 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 rādītāji liecina par nepārtrauktu nodarbinātības palielināšanos, neraugoties uz dažiem tās samazināšanās signāliem.

Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs augustā bija 52.5 (par vienu punktu zemāks nekā jūlijā), bet tas joprojām bija augstāks par robežvērtību (50), kura liecina par nodarbinātības pieaugumu. IVI nodarbinātības rādītājs kopš 2021. gada februāra turpinājis palielināties. Aplūkojot norises dažādās nozarēs, IVI nodarbinātības rādītājs liecina par pastāvīgu, tomēr vājāku, nodarbinātības kāpumu rūpniecības un pakalpojumu nozarē un par nodarbinātības samazināšanos būvniecības nozarē.

Privātais patēriņš pēc atjaunošanās 2. ceturksnī sastopas ar nopietniem šķēršļiem, ko rada augstā inflācija un paaugstinātā nenoteiktība.

Privātais patēriņš 2. ceturksnī pieauga par 1.3%; to veicināja kontakintensīvu nozaru atkalatvēršanās. Tomēr preču patēriņš joprojām bija neliels, jo to pastāvīgi ietekmēja augstā inflācija un piegādes ierobežojumi. Mazumtirdzniecība 2022. gada 2. ceturksnī saruka par 0.8% (pēc krituma gada 1. ceturksnī par 0.6%), un reģistrēto jauno automobiļu skaits 2. ceturksnī joprojām bija būtiski (par 31.4%) zemāks nekā pirms pandēmijas. Preču patēriņš 3. ceturksnī, visticamāk, saglabāsies neliels, jo mazumtirdzniecība jūlijā bija par 0.2% zemāka nekā 2. ceturksņa mēneša vidējais rādītājs. Patērētāju konfidence 3. ceturksnī turpinājusi samazināties, atspoguļojot pastāvīgās mājāsaimniecību ekonomiskās bažas. Tēriņi par pakalpojumiem salīdzinājumā ar tēriņiem par precēm 2. ceturksnī bija lieli; to noteica atvieglotie pandēmijas ierobežojumi un kontakintensīvu nozaru atkalatvēršanās, t. sk. tūrisms. Tomēr privātā patēriņa kāpuma atsākšanās radītā pozitīvā ietekme, šķiet, izzūd. Eiropas Komisijas jaunākie patērētāju un uzņēmumu apsekojumi liecina par gaidāmu daudz lēnāku izmitināšanas, ēdināšanas un ceļošanas pakalpojumu pieprasījuma palielināšanos 3. ceturksnī.

Mājsaimniecību ietaupījumi palīdz daļēji mazināt ļoti augstās inflācijas ietekmi.

Līdz 2022. gada 1. ceturksnim uzkrātie ietaupījumi pārsniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un bija aptuveni 850 mljrd. euro. Šiem ietaupījumiem vajadzētu zināmā mērā palīdzēt izlīdzināt patēriņu situācijā, kad reālie ienākumi sarūk. Tomēr zemāko ienākumu grupu mājsaimniecību uzkrātie ietaupījumi ir samērā nelieli, un tām, iespējams, vajadzēs samazināt vai pārtraukt ietaupījumu veidošanu. Šīs mājsaimniecības spēcīgi ietekmē enerģijas un pārtikas cenu šoks, neraugoties uz ienākumu fiskālā atbalsta pasākumiem. Turpretī mājsaimniecības, kuru ienākumi ir no vidējiem līdz augstiem, varētu izmantot uzkrātos ietaupījumus tēriņiem. Tomēr saskaņā ar jūlijā veikto ECB Apsekojumu par patērētāju gaidām mājsaimniecības būtiski palielinājušas prognozēto nepieciešamību pēc piesardzības uzkrājumiem. Turklāt gaidāms, ka augstā inflācija ātrāk samazinās izveidotos uzkrājumus reālā izteiksmē.

Gaidāms, ka pēc stabila kāpuma 2022. gada 2. ceturksnī, ko noteica transporta aprīkojuma komponents, uzņēmējdarbībā veiktie ieguldījumi saruks.

Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 1.8%, jo mehānisko transportlīdzekļu ražošana palielinājās piegādes problēmu pakāpeniskas mazināšanās apstākļos. Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi visās lielajās euro zonas valstīs (izņemot Spāniju) 2. ceturksnī palielinājās. Neraugoties uz neseno nelielo kritumu, euro zonas kapitālpriekšu ražotājiem joprojām ir daudz izpildāmu pasūtījumu, par ko liecina Eiropas Komisijas pasūtījumu reģistrs un neveikto darbu rādītāji, kuri līdz augustam joprojām krietni pārsniedza vidējo rādītāju. Eiropas Komisijas veikto apsekojumu dati liecina, ka galvenais ražošanu ierobežojošais faktors, neraugoties uz neseniem nelieliem uzlabojumiem, joprojām ir izejmateriālu un/vai aprīkojuma trūkums, savukārt pieprasījums netiek uzskatīts par ierobežojumu. Tomēr nenoteiktība, kas saistīta ar Ukrainā notiekošo karu, augstākām enerģijas cenām, lielākām finansējuma izmaksām un gāzes normēšanas risku, nozīmē būtisku tautsaimniecības attīstības palēninājumu 2022. gada 3. ceturksnī. Apstrādes rūpniecības IVI un kapitālpriekšu jauno pasūtījumu (t. i., jauno pasūtījumu plūsmas) rādītāja IVI jūlijā turpināja samazināties un ieņēma stabilu vietu sarukuma zonā. Lai gan finansēšanas nosacījumi joprojām ir labvēlīgi, uzņēmumu aizņemšanās izmaksas kopš Ukrainā notiekošā kara sākšanās būtiski augušas. 2023. gadā gaidāma uzņēmējdarbībā veikto ieguldījumu dinamiska kāpuma atjaunošanās, ko daļēji veicinās *Next Generation EU* (NGEU) fondi.

Ieguldījumi mājokļos 2022. gada 2. ceturksnī nedaudz saruka, un īstermiņā tie, visticamāk, joprojām būs nelieli.

Ieguldījumi mājokļos 2022. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar 1. ceturksni samazinājās par 0.4%; 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni tie pieauga par 2.8%. Eiropas Komisijas būvniecības aktivitātes jaunāko tendenču rādītājs jūlijā un augustā salīdzinājumā ar 2. ceturksni vidēji turpināja sarukt, savukārt mājokļu būvniecības IVI kļuva vēl vairāk negatīvs. Taču uzņēmumu pasūtījumi tiek labi pildīti, par ko liecina Eiropas Komisijas līdz augustam veiktais apsekojums, un šiem pasūtījumiem nākamajos mēnešos vajadzētu veicināt būvniecības aktivitāti. Tomēr uzņēmumus joprojām nozīmīgi ietekmē piedāvājuma deficīts, jo darbaspēka trūkuma izraisītais ražošanas sarukums augustā sasniedza vēsturiski augstāko līmeni, savukārt aprīkojuma un izejmateriālu problēmas samazinājās tikai nedaudz. Turklāt mājsaimniecību īstermiņa nodomi remontēt, pirt

vai būvēt mājokli 3. ceturksnī atkal samazinājās, liecinot par vājāku pieprasījumu. To atspoguļo arī to uzņēmumu īpatsvara turpmāks pieaugums, kuri norāda uz nepietiekamu pieprasījumu, kas ierobežo ražošanu vienlaikus ar pastāvīgu jaunu pasūtījumu samazināšanos, par ko liecina būvniecības IVI. Pieprasījuma kritums notiek paaugstinātas nenoteiktības, būtisku augstāku būvniecības izmaksu, reālo ienākumu krituma un stingrāku finansēšanas nosacījumu apstākļos (4. ielikums). Visi šie faktori arvien vairāk samazinās ieguldījumus.

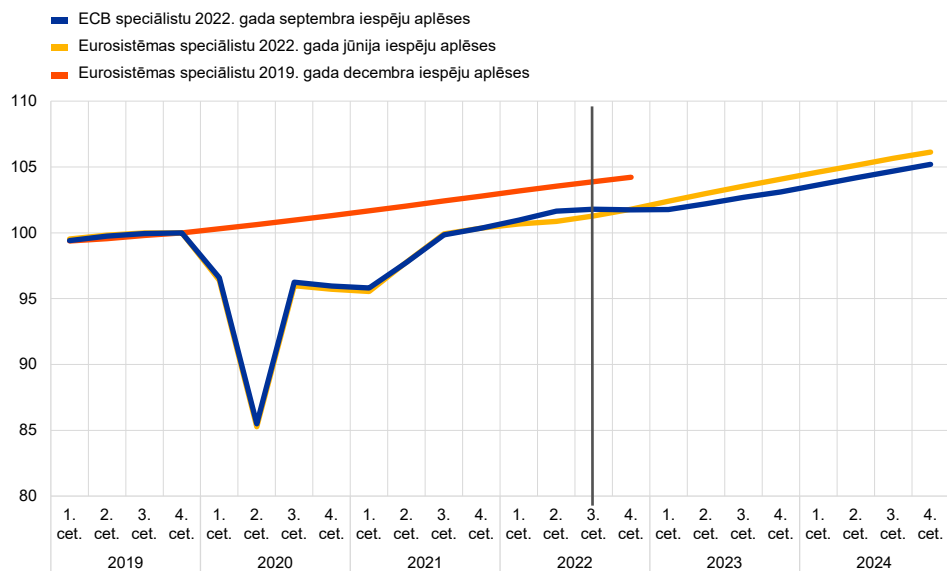
Euro zonas tirdzniecības pieauguma temps nedaudz saruka, jo eksports uz ārpus euro zonas esošajām valstīm samazinājās, savukārt perspektīva liecina par mazāku tirdzniecības apjomu, ko nosaka apstrādes rūpniecības produkcijas un pakalpojumu eksporta pieprasījuma samazināšanās. Jūnijā nominālais preču eksports uz valstīm ārpus euro zonas saruka pēc iepriekšējā mēnesī pieredzētā būtiskā pieauguma, savukārt importa no ārpus euro zonas esošajām valstīm pieaugums samazinājās abos mēnešos. Euro zonas preču tirdzniecības deficīts stabilizējās, bet sezonāli izlīdzinātajā tekošajā kontā atkal bija izveidojies pārpalikums, ko veicināja pakalpojumu tirdzniecības bilances palielināšanās. Labos eksporta rezultātus maijā un to pasliktināšanos jūnijā galvenokārt noteica ķīmisko vielu eksports uz ASV, ko, visticamāk, ietekmēja ASV importētāju veiktā īslaicīgā krājumu atjaunošana. Īstermiņa kravu pārvadājumu un aptauju rādītāji liecina, ka piegādes problēmas varētu mazināties, lai gan tās joprojām būs lielas. Tomēr īstermiņa perspektīva liecina par turpmāku euro zonas tirdzniecības pasliktināšanos, ko noteiks vienlaicīga apstrādes rūpniecības produkcijas un pakalpojumu eksporta pieprasījuma samazināšanās; par to liecina jauno eksporta pasūtījumu IVI, kas jūlijā un augustā abās nozarēs atradās sarukuma zonā. Pakalpojumu tirdzniecības atveseļošanās temps, kuru joprojām veicināja veiksmīga tūrisma sezona, samazinājās, jo aktivitāti ierobežoja darbaspēka trūkums un reālo ienākumu sarukums.

Tālākā perspektīvā gaidāms, ka euro zonas ekonomiskā izaugsme pakāpeniski pieaugs pēc tam, kad kavējošie faktori, kas negatīvi ietekmēs aktivitāti 2022. un 2023. gada ziemā, izzudīs. Nenoteiktība saistībā ar šo perspektīvu vēl arvien ir liela. ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses paredzēts reālā IKP gada pieaugums par 3.1% 2022. gadā, 0.9% 2023. gadā un 1.9% 2024. gadā (7. att.). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm izaugsmes perspektīva tika palielināta 2022. gadam, bet samazināta 2023. un 2024. gadam. Prognozēts, ka ceturkšņa reālā IKP pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu 2022. gada 4. ceturksnī būs 1.4%, 2023. gada 4. ceturksnī – 1.4% un 2022. gada 4. ceturksnī – 2%. Tas liecina, ka prognozēto vidējo reālā IKP kāpumu 2022. gadā spēcīgi ietekmē dinamiskā 1. pusgada pozitīvā pārnestā ietekme. Savukārt prognozēto vidējo reālā IKP pieaugumu 2023. gadā spēcīgi ietekmē 2022. gada 2. pusgadā gaidāmais aktivitātes sarukums.

7. attēls

Euro zonas reālais IKP (t. sk. aplēses)

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



Avoti: Eurostat un raksts "ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2022. gada 8. septembrī publicēts ECB tīmekļvietnē.

Piezīme. Vertikālā līnija apzīmē ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēšu sākumu.

3. Cenas un izmaksas

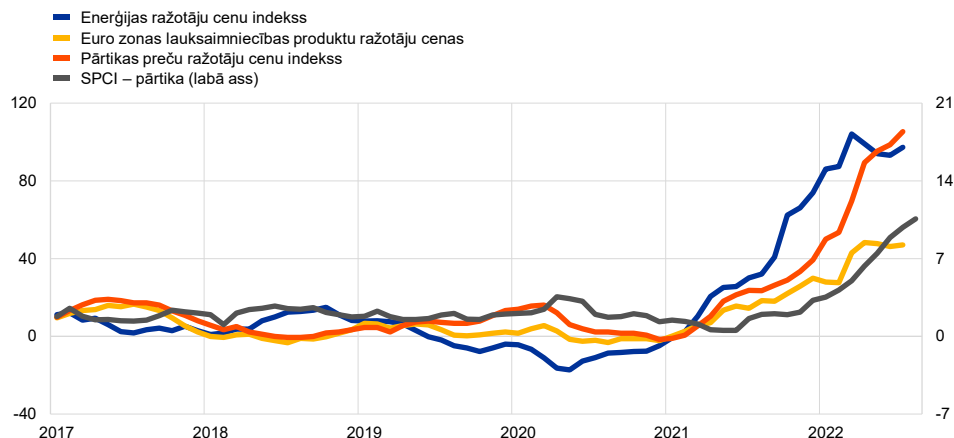
Inflācija augustā palielinājās līdz 9.1%, un enerģijas cenu inflācija joprojām bija noteicošais kopējās inflācijas komponents. Straujais enerģijas un pārtikas cenu kāpums, dažās nozarēs vērojams piegādes problēmas un pieprasījuma spiediens, kuru izraisa tautsaimniecības atkalatvēršanās, joprojām veicina inflācijas līmeņa paaugstināšanos. Cenu spiediens tautsaimniecībā turpina pastiprināties un paplašināties, un tuvākajā laikā inflācijas līmenis var pieaugt vēl vairāk. Pašreizējo inflācijas noteicējfaktoru ietekmei laika gaitā izzūdēt un monetārās politikas normalizācijai ietekmējot tautsaimniecību un cenu noteikšanu, inflācija saruks. Raugoties nākotnē, ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs inflācija būtiski paaugstināta; pašlaik paredzams, ka tās vidējais rādītājs 2022. gadā būs 8.1%, 2023. gadā – 5.5%, bet 2024. gadā – 2.3%. Gaidāms, ka inflācija, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, 2022. gadā sasnies 3.9%, 2023. gadā – 3.4% un 2024. gadā – 2.3%. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašreiz ir aptuveni 2%, tomēr pēdējā laikā vērojams, ka daži rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju un tie pastāvīgi jāmonitorē.

Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi augustā SPCI inflācija atkal pieauga un sasniedza 9.1% (jūlija rādītājs – 8.9%). Augustā vēroto pieaugumu galvenokārt sekmēja SPCI pārtikas cenu inflācijas un SPCI inflācijas, neietverot enerģijas un pārtikas cenas, turpmāka palielināšanās. SPCI enerģijas cenu inflācijas gada pārmaiņu temps saruka, taču saglabājās īpaši augsts (38.3%). Šis groza komponents joprojām veidoja gandrīz pusi no kopējās inflācijas. Enerģijas cenu inflācija saglabājās augsta; to sekmēja augstais naftas, gāzes un elektroenerģijas cenu līmenis, kā arī neierasti augstās dīzeļdegvielas pārstrādes izmaksas un privāto transportlīdzekļu degvielas pārdošanas izmaksas. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka īstermiņā naftas cenu kāpums mazināsies, bet gāzes vairumtirdzniecības cenas saglabāsies nepieredzēti augstas. Pārtikas cenu inflācija būtiski palielinājās (no 9.8% jūlijā līdz 10.6% augustā), atspoguļojot augstās globālās pārtikas izejvielu cenas un euro zonas lauksaimniecības produktu ražotāju cenas. Spiedienu uz pārtikas cenām arvien vairāk veicina enerģijas un mēslošanas līdzekļu resursu izmaksu kāpums (tas redzams arī ražotāju cenu dinamikā; 8. att.), kā arī pārtikas izejvielu tirdzniecības traucējumi un nelabvēlīgi laikapstākļi.

8. attēls

Enerģijas un pārtikas resursu izmaksu radītais spiediens

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avots: Eurostat.

Piezīme. Jaunākie dati par SPCI pārtikas cenu inflāciju atbilst stāvoklim 2022. gada augustā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā.

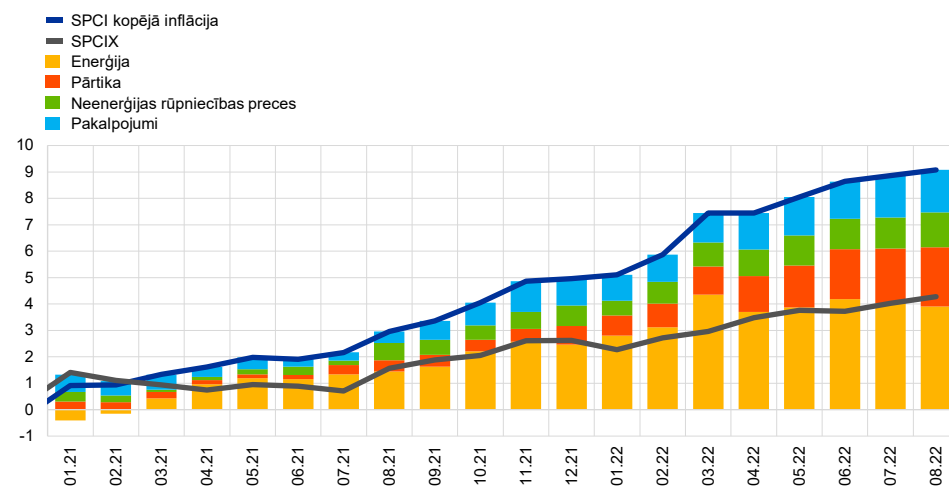
SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) augustā turpināja palielināties un sasniedza 4.3%, atspoguļojot gan neenerģijas rūpniecības preču (NEIG), gan pakalpojumu cenu inflācijas pieaugumu (9. att.).

Arī šajā jomā būtisks noteicējfaktors ir lielākas resursu izmaksas straujā enerģijas cenu kāpuma dēļ. NEIG inflācija sasniedza jaunu augstāko punktu, joprojām daļēji atspoguļojot pastāvīgos globālos piegādes traucējumus. Pieauga arī pakalpojumu cenu inflācija, enerģijas cenu ietekmi uz tādiem posteņiem kā transports pastiprināja straujā pārtikas cenu kāpuma ietekmi uz tādiem posteņiem kā ēdināšanas pakalpojumi un atkalatvēršanās ietekme uz tādiem posteņiem kā izmitināšana. Šī ietekme ar uzviju kompensējusi tādu valdības pasākumu īslaicīgo lejupvērsto ietekmi kā 9 euro vērtā sabiedriskā transporta biļete Vācijā (tās izmantošana tika izbeigta augustā).

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 augustā (ātrā aplēse).

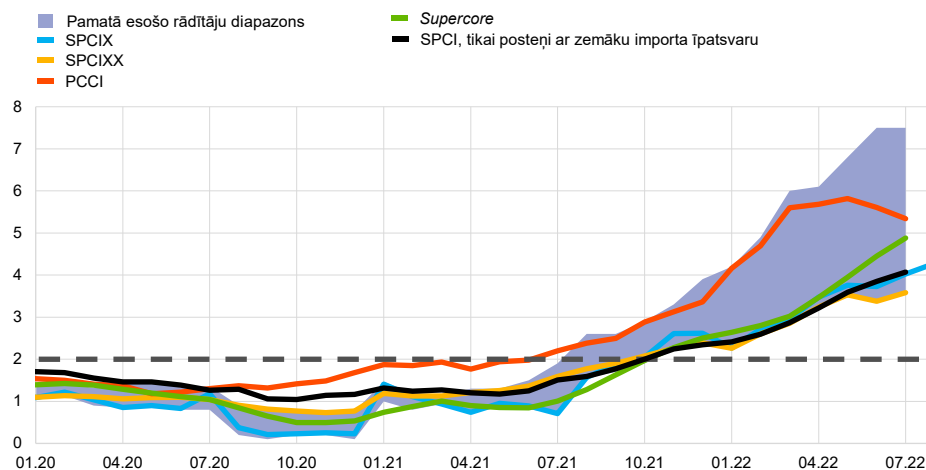
Pamatinflācijas rādītāji saglabājas augsti (10. att.). Tas rāda, ka cenu spiediens skar arvien vairāk sektoru un SPCI posteņu; to daļēji nosaka augsto enerģijas izmaksu ietekme uz visu tautsaimniecību. Plašajā rādītāju diapazonā vairākums uz izņēmumiem balstīto rādītāju turpināja paaugstināties. SPCIX inflācija palielinājās no 4.0% 2022. gada jūlijā līdz 4.3% augustā. Informācija par citiem rādītājiem ir pieejama tikai līdz jūlijam. Pēc lejupslīdes iepriekšējā mēnesī SPCIXX inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas) jūlijā bija pieaugusi līdz 3.6%. *Supercore* rādītājs, kas ietver cikliski jutīgus SPCI posteņus, bija palielinājies līdz 4.9% (jūnijā – 4.5%), savukārt uz modeli balstītais *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) bija turpinājis samazināties un jūlijā sasniedza 5.3%. PCCI rādītāju virzība salīdzinājumā ar katru iepriekšējo mēnesi kopumā ir horizontāla. Tomēr pastāvīgi augsti PCCI rādītāji salīdzinājumā ar katru iepriekšējo mēnesi joprojām liecina par spēcīgu augšupvērstu pamatinflācijas dinamiku līdz jūlijam. Iekšzemes inflācijas rādītājs, kas atspoguļo tādu SPCI posteņu cenu dinamiku, kuriem raksturīgs zemāks importa īpatsvars, bija turpinājis augt un jūlijā pārsniedza 4%.² Uz laiku ieviestajai 9 euro vērtajai sabiedriskā transporta biļetei Vācijā, iespējams, no jūnija līdz augustam bija lejupevērstā ietekme uz pamatinflācijas rādītājiem, piemēram, SPCIX; paredzams, ka septembrī aina mainīsies uz pretējo. Vienlaikus nav skaidrs, cik noturīgs būs šo dažādo rādītāju paaugstinātais līmenis. Lielu daļu no augšupvērstā pamatinflācijas dinamikas pieauguma var skaidrot ar netiešu ietekmi, ko rada straujais enerģijas un pārtikas cenu pieaugums un ārkārtas norises piedāvājuma un pieprasījuma līdzsvara ziņā saistībā ar pandēmiju un Krievijas iebrukumu Ukrainā.

² Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Jauns euro zonas iekšzemes inflācijas rādītājs".

10. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (neietverot enerģijas cenas), SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX (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 svērto mediānu. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2022. gada augustā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā.

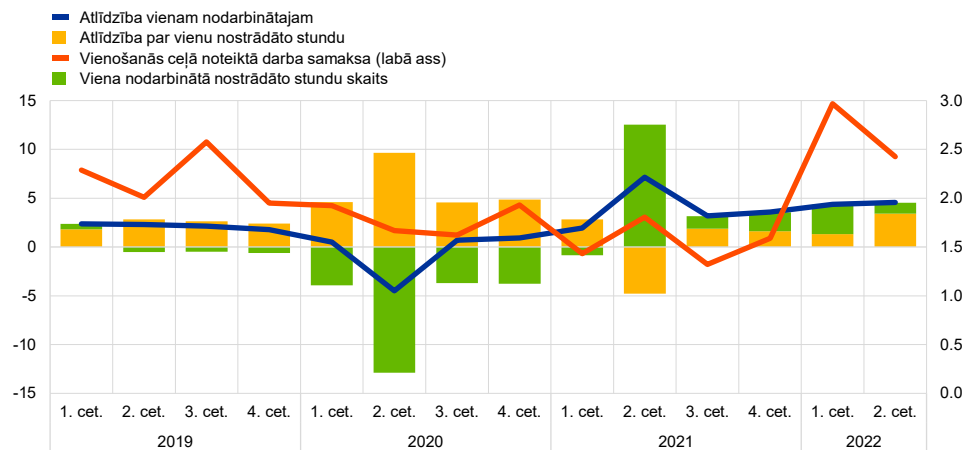
Jaunākie dati par vienošanās ceļā noteikto darba samaksu joprojām liecina par relatīvi mērenu darba samaksas dinamiku (11. att.).

Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums 2022. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (3.0%) samazinājās (līdz 2.4%). Tomēr šī lejupvērstā tendence pilnībā nenorāda uz pamatā esošo dinamiku, jo darba samaksas līgumi ietver arī vienreizējus maksājumus, kas var izraisīt būtisku gada pieauguma tempa svārstīgumu. Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma kritumu 2. ceturksnī galvenokārt noteica norises Vācijā un bāzes efekti, kas saistīti ar 2021. gada jūnijā veiktajiem lielajiem vienreizējiem maksājumiem. Jaunākā informācija par tiem darba samaksas līgumiem, kuri noslēgti kopš 2022. gada sākuma, norāda uz zināmu darba samaksas dinamikas pastiprināšanos, lai gan salīdzinājumā ar pašreizējiem inflācijas rādītājiem darba samaksas pieaugums joprojām ir ierobežots. Faktiskā darba samaksas dinamika, ko mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam, 2022. gada 2. ceturksnī vēl vairāk pastiprinājās, palielinoties līdz 4.6% (iepriekšējā ceturksnī – 4.4%). To veicināja atlīdzības par vienu nostrādāto stundu gada pieauguma tempa straujais kāpums, ko noteica bāzes efekti, – 3.4% 2. ceturksnī; 2022. gada 1. ceturksnī – 1.3%. Vidējā nostrādāto stundu skaita pieaugums turpināja sekmēt atlīdzības vienam nodarbinātajam kāpumu. Pandēmijas izraisītās šo rādītāju novirzes samazinās, jo ar darbvietu saglabāšanas shēmām saistīto valdības pasākumu ietekme turpinājusi sarukt.

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 2. ceturksnī.

Cenu spiediena pārnese uz NEIG inflāciju saglabājas spēcīga, un izmaksu ietekme uz cenām, visticamāk, ir kļuvusi ātrāka (12. att.).

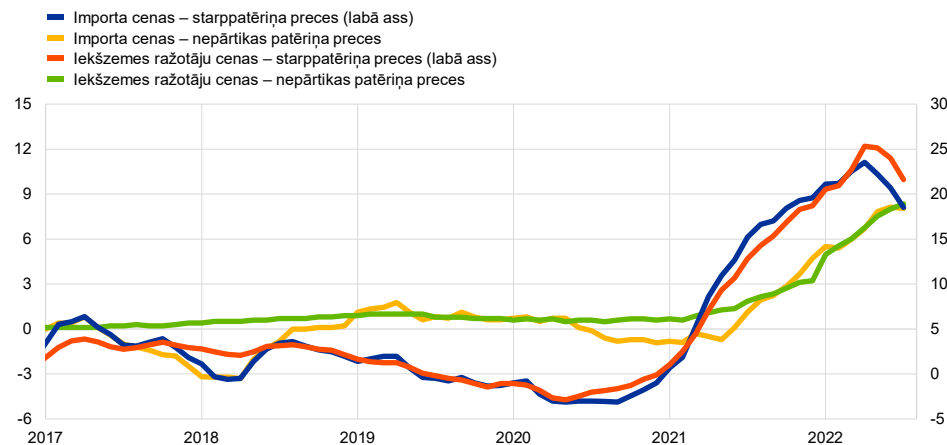
Jūlija dati liecina, ka, lai gan NEIG cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos spiediens mazinājās, vēlākajos posmos tas pieauga. Starppatēriņa preču importa cenu gada pieauguma temps otro reizi pēc kārtas kopš 2020. gada vidus saruka, 2022. gada jūlijā sasniedzot 18.5% (jūnijā – 20.7%). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū 2022. gada jūlijā turpināja sarukt un sasniedza 21.6% (iepriekšējā mēnesī – 23.8%). Nepārtikas patēriņa preču importa un iekšzemes ražotāju cenu pieauguma temps radīja nedaudz neskaidru priekšstatu: importa cenām jūlijā tas nedaudz samazinājās (līdz 8.0%), savukārt ražotāju cenām tas pieauga, sasniedzot 8.3%. Šis rādītājs ir ārkārtīgi augsts salīdzinājumā ar gada vidējo līmeni (0.5%) laikposmā no 2001. gada līdz 2019. gadam. Importa cenu dinamika joprojām ir spēcīga, tā daļēji atspoguļo inflācijas spiedienu pastiprināšanos euro kursa krituma ietekmē. Aktualizēta analīze par ražotāju cenu ietekmi uz nepārtikas patēriņa precēm liecina, ka pašreizējās norises ir straujākas nekā iepriekš un ka NEIG inflācija šogad var piedzīvot turpmāku augšupvērstu spiedienu.³ Tas atbilst datiem par patēriņa preču pārdošanas cenu prognozēm, kas, neraugoties uz nelielu kāpuma mazināšanos pēdējos četros mēnešos, joprojām ir augstas.

³ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [Recent developments in pipeline pressures for non-energy industrial goods inflation in the euro area](#) ("Jaunākā ražotāju cenu spiediena dinamika saistībā ar neenerģijas rūpniecības preču cenu inflāciju euro zonā").

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 jūlijā.

Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašreiz ir aptuveni 2%, tomēr pēdējā laikā vērojams, ka daži rādītāji sāk pārsniegt mērķrādītāju, un tie pastāvīgi jāmonitorē. Uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji turpināja pakāpeniski pieaugt, sasniedzot aptuveni 2% vai nedaudz tos pārsniedzot, bet uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji pēc ļoti tuvajiem termiņiem saruka, svārstoties plašā amplitūdā (13. att.). Saskaņā ar 2022. gada jūlija ECB *Survey of Professional Forecasters* (SPF) ilgāka termiņa inflācijas gaidas (attiecībā uz 2026. gadu) pieauga vēl vairāk, sasniedzot 2.2%, bet *Consensus Economics* tās jūlijā bija 2.1% (iepriekšējā ceturksnī – 1.9%). Vienlaikus saskaņā ar SPF gaidu mediāna un moda saglabājās 2.0% apmērā. Jaunākajā ECB *Survey of Monetary Analysts* vidējā termiņa līdz ilgtermiņa inflācijas gaidas jūlijā saglabājās nemainīgas – 2.0%. Saskaņā ar ECB Apsekojumu par patērētāju gaidām mājtsaimniecību ilgāka termiņa (triju turpmāko gadu) inflācijas gaidas jūlijā turpināja augt.⁴ Aplūkojamā periodā uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas), nostiprinoties monetārās politikas turpmākas normalizēšanās gaidām un bažām par tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos nākotnē, pēc ļoti tuvajiem termiņiem galu galā saruka. Inflācijas kompensācijas rādītāju kritums neatklāj būtisku svārstīgumu aplūkojamā periodā. Svārstīgi bija īpaši tuvie termiņi: straujā elektroenerģijas izmaksu kāpuma ietekmē bija vērojams būtisks pieaugums, bet pēc tam saistībā ar ziņām par ES politikas iniciatīvām ierobežot enerģētisko krīzi rādītāji atkal samazinājās. Saskaņā ar šiem uz tirgus instrumentiem balstītajiem rādītājiem pašlaik paredzams, ka inflācija atgriezīsies aptuveni 2% apmērā 2024. gada gaitā un saglabāsies tuvu šim līmenim arī pēc tam, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmei pēc pieciem gadiem sasniedzot 2.2%. 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, kas kompensē

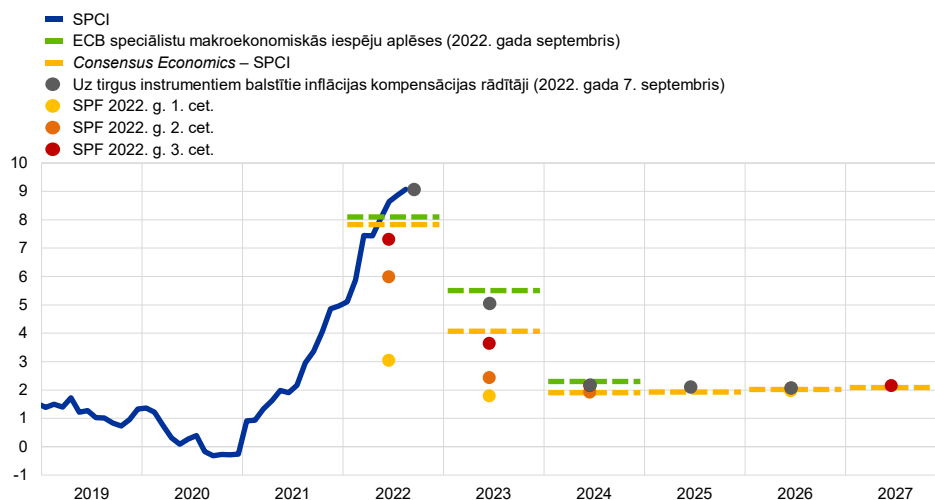
⁴ Sk. 2022. gada 2. septembra paziņojumu presei "ECB Consumer Expectations Survey results – July 2022".

inflācijas nenoteiktību. Tādu uz apsekojumiem balstīto ilgtermiņa inflācijas gaidu rādītāju relatīvā stabilitāte, kuri neietver inflācijas riska prēmijas, liecina, ka uz tirgus instrumentiem balstīto ilgtermiņa rādītāju pašreizējais svārstīgums galvenokārt atspoguļo inflācijas riska prēmiju atšķirības.

13. attēls

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

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



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

Piezīmes. Uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju laikrindu pamatā ir tagadnes inflācija viena gada periodam, inflācija viena gada periodam pēc viena gada, inflācija viena gada periodam pēc diviem gadiem, inflācija viena gada periodam pēc trim gadiem un inflācija viena gada periodam pēc četriem gadiem. Jaunākie uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. septembrī. SPF par 2022. gada 3. ceturksni tika veikts laiks no 2022. gada 1. jūlija līdz 5. jūlijam. Consensus Economics ilgtermiņa prognozē ietvertie dati par 2024., 2025., 2026. un 2027. gadu atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā, bet par 2022. un 2023. gadu – 2022. gada augustā. ECB speciālistu makroekonomiskajās iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 25. augustā. Jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2022. gada augustā (ātrā aplēse).

ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs euro zonai prognozēts, ka kopējā inflācija īstermiņā būs augsta, pēc tam 2023. gadā tā samazināsies līdz vidēji 5.5% un 2024. gadā – līdz vidēji 2.3% (14. att.).

Aplūkojot inflācijas gada pieauguma tempu gada 4. ceturksnī, paredzams, ka tas 2022. gadā sasniegs 9.2%, 2023. gadā – 3.3% un 2024. gadā – 2.2%.

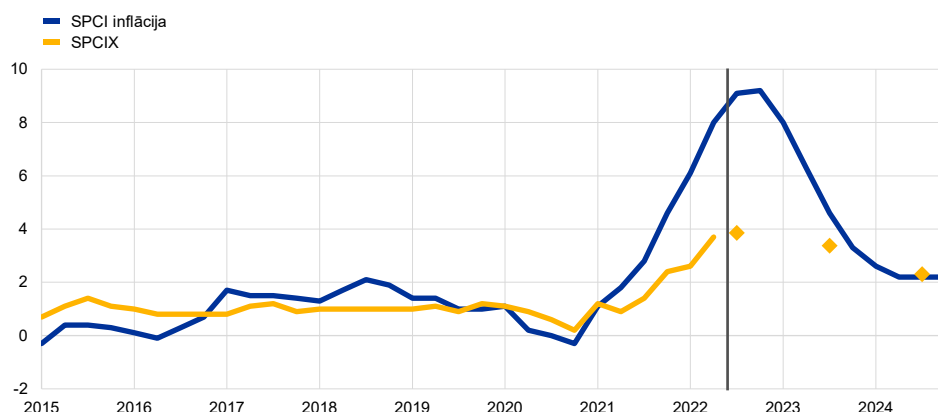
Inflācija turpina strauji palielināties tādu arvien jaunu lielu piedāvājuma šoku dēļ, kuri ietekmē patēriņa cenas straujāk nekā iepriekš. Paredzams, ka SPCI kopējā inflācija atlikušajā 2022. gada periodā saglabāsies virs 9% saistībā ar ārkārtīgi augstajām enerģijas un pārtikas izejvielu cenām, kā arī tautsaimniecības atkalatvēršanās, piedāvājuma deficīta un ierobežotā darbaspēka piedāvājuma izraisīto augšupvērsto spiedienu. Paredzamais inflācijas kritums no vidēji 8.1% 2022. gadā līdz 5.5% 2023. gadā un 2.3% 2024. gadā galvenokārt atspoguļo enerģijas un pārtikas cenu inflācijas straujo samazinājumu, kuru izraisīs negatīvi bāzes efekti un paredzams izejvielu cenu sarukums atbilstoši biržā tirgots nākotnes līgumu cenām. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) līdz 2023. gada vidum saglabāsies nepieredzēti augsta, tomēr pēc tam gaidāma tās samazināšanās, ko noteiks tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes un piegādes problēmu, kā arī enerģijas resursu izmaksu spiediena mazināšanās. Paredzams, ka kopējā inflācija 2024. gadā saglabāsies virs ECB 2% mērķrādītāja. Tas saistāms ar augsto enerģijas cenu

novēloto ietekmi uz inflācijas neenerģijas komponentiem, neseno euro kursa kritumu, stabilu darba tirgu un zināmu inflācijas kompensācijas ietekmi uz darba samaksu, kurai paredzams kāpums, kas būtiski pārsniegs vēsturiskos vidējos rādītājus. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējā inflācija būtiski paaugstināta 2022. gadam (par 1.3 procentu punktiem) un 2023. gadam (par 2.0 procentu punktiem) un nedaudz paaugstināta 2024. gadam (par 0.2 procentu punktiem). Tas atspoguļo nesenos pārsteidzošos datus, gāzes un elektroenerģijas vairumtirdzniecības cenu pieņēmumu dramatisko pieaugumu, straujāku darba samaksas kāpumu un neseno euro kursa kritumu. Tas viss ar uzviju kompensē pārtikas izejvielu cenu nesēnā sarūkuma lejupvērsto ietekmi, piegādes problēmas, kas izrādījušās mazāk nopietnas, nekā iepriekš pieņemts, un izaugsmes perspektīvas vājināšanos.

14. attēls

Euro zonas SPCI inflācija un SPCIX (t. sk. aplēses)

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai (2022. gada septembris).

Piezīmes. Vertikālā līnija norāda uz iespēju aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 2. ceturksnī (dati) un 2024. gada 4. ceturksnī (aplēses). Iespēju aplēsēs ietvertie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 25. augustā. Vēsturiskie dati par SPCI inflāciju un SPCIX tiek apkopoti reizi ceturksnī. Prognozu dati reizi ceturksnī tiek apkopoti par SPCI inflāciju un reizi gadā – par SPCIX.

4. Finanšu tirgus norises

Aplūkojamā periodā (2022. gada 9. jūnijs–7. septembris) euro zonas aktīvu cenas bija svārstīgas, tirgus dalībniekiem apsverot lielā inflācijas spiediena un recesijas risku ietekmi uz paredzamo centrālās bankas procentu likmju politikas nākotnes kursu. Tādējādi euro zonas bezriskā procentu likmes palielinājās, tirgus dalībniekiem pārskatot savas gaidas un paredzot straujāku un būtiskāku monetārās politikas stingrības palielināšanu. Ilgtermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās līdzīgi. Valdības obligāciju ienesīguma likmes palielinājās sasaistē ar bezriskā procentu likmēm, tā kā valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības būtiski nemainījās, lai gan atsevišķās valstīs bija nedaudz svārstīgas. Augstākas procentu likmes un izaugsmes perspektīvas pasliktināšanās negatīvi ietekmēja riskantos uzņēmumu aktīvus, Eiropas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpībām kopumā palielinoties un kapitāla vērtspapīru cenām samazinoties. Bažas par euro zonas izaugsmi noteica euro kursa turpmāku samazināšanos ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē, euro kursam attiecībā pret ASV dolāru sasniedzot līmeni nedaudz zem paritātes.

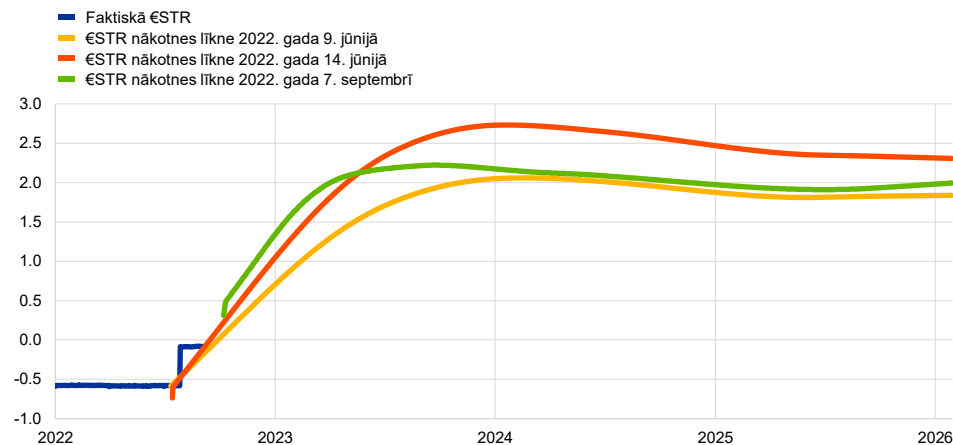
Kopš Padomes jūnija sanāksmes euro zonas īstermiņa bezriskā procentu likmes pieaugušas, jo tirgus dalībnieki pārskatīja savas gaidas, paredzot straujāku un būtiskāku monetārās politikas stingrības palielināšanos.

Aplūkojamā periodā €STR vidējais rādītājs bija –34 bāzes punkti, un likviditātes pārpalikums samazinājās aptuveni par 39 mljrd. euro (līdz 4578 mljrd. euro). Uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) nākotnes līkne, pamatojoties uz etalonlikmi €STR, liecināja par svārstībām. Kopumā, tā kā bažām par inflāciju bija spēcīgāka ietekme nekā recesijas riska kāpumam, OIS nākotnes līkne arvien vairāk liecināja par gaidām, ka ECB procentu likmju politika kļūs stingrāka straujāk un būtiskāk (15. att.). Aplūkojamā perioda beigās OIS nākotnes līknē bija iecenoti kumulatīvi kāpumi, līdz 2022. gada beigām kopumā sasniedzot aptuveni 150 bāzes punktu un augstāko punktu (aptuveni 2.2%) 2023. gada beigās.

15. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

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

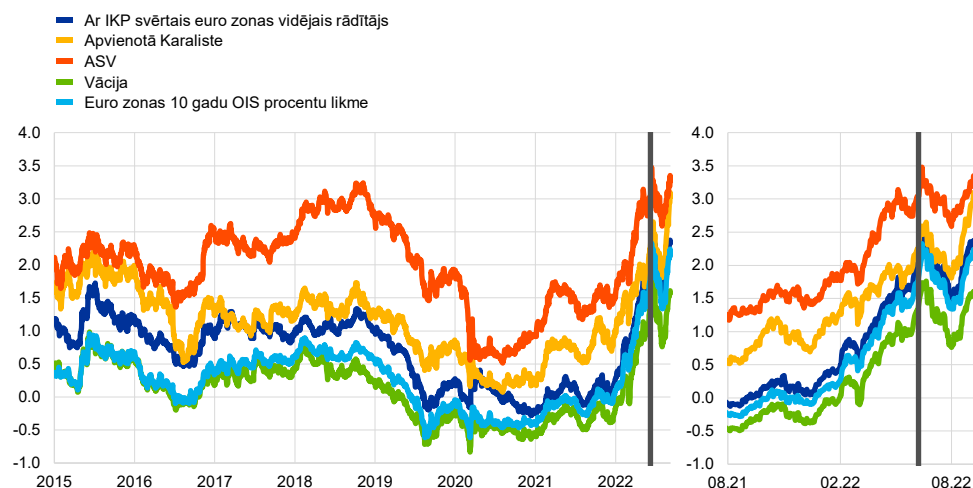
Ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes palielinājās, reaģējot uz to, ka tirgus mainīja vērtējumu par paredzamo nākotnes monetārās politikas gaitu (16. att.).

Aplūkojamā periodā globālās ilgāka termiņa obligāciju ienesīguma likmes būtiski svārstījās, jo tirgus dalībnieki nepārtraukti pārvērtēja savas gaidas attiecībā uz centrālās bankas politiku, reaģējot uz ziņām par inflāciju un izaugsmes perspektīvu. Kopumā euro zonas ilgtermiņa obligāciju ienesīguma likmes nedaudz palielinājās – euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju vidējais ar IKP svērtais rādītājs pieauga, sasniedzot aptuveni 2.3% un par 16 bāzes punktiem pārsniedzot līmeni, kāds bija Padomes jūnija sanāksmes laikā. Līdzīgi arī ASV, Apvienotās Karalistes un Vācijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes pieauga attiecīgi par 22, 71 un 14 bāzes punktiem (aptuveni līdz 3.3%, 3.0% un 1.6%).

16. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

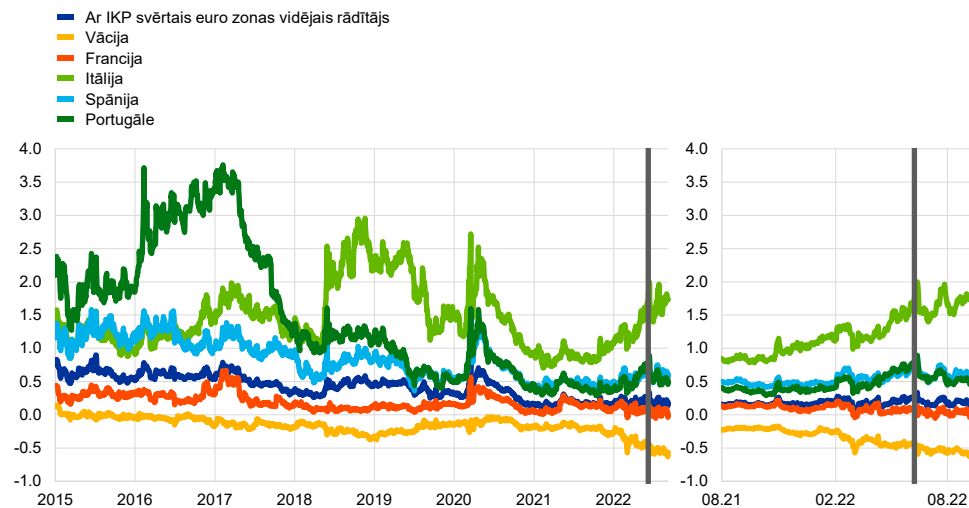
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 9. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. septembrī.

Euro zonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika bija kopumā līdzīga bezriskā procentu likmēm, un valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības gandrīz nemainījās (17. att.). Lai gan bezriskā procentu likmes aplūkojamā periodā būtiski svārstījās, ar IKP svērtās euro zonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes starpība ar OIS procentu likmi bija samērā stabila, sarūkot par 12 bāzes punktiem. Aplūkojamā perioda beigās atsevišķu valdības obligāciju ienesīguma likmju starpību dinamika dažādās valstīs nedaudz atšķīrās. Piemēram, Itālijas un Portugāles valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmju starpības saruka attiecīgi par 10 un 29 bāzes punktiem, bet Vācijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes starpība saruka vēl par 14 bāzes punktiem. Vienlaikus Itālijas ienesīguma likmju starpības, eskalējoties iekšējai politiskajai krīzei, bija svārstīgas, tomēr to ietekme uz citu valstu valdības obligācijām bija ierobežota.

17. attēls

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

(procentu punktos)



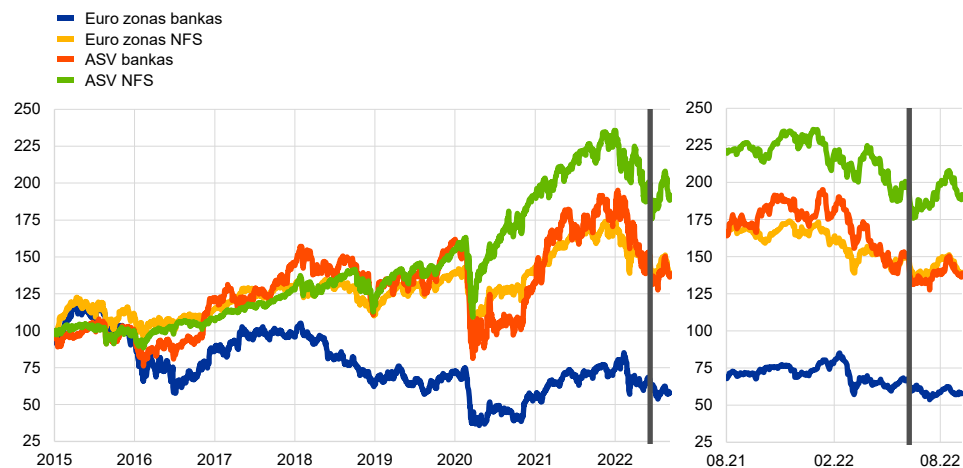
Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 9. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. septembrī.

18. attēls

Euro zonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

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



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2022. gada 9. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. septembrī.

Augošās bažas par tautsaimniecības perspektīvu un stingrāku monetāro politiku turpināja negatīvi ietekmēt euro zonas uzņēmumu ienesīguma likmju starpības, kas aplūkojamā periodā kopumā palielinājās. Aplūkojamā periodā bažas par tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos nākotnē, atsevišķi peļņas gaidu samazinājumi un stingrāka paredzamā monetārā politika noteica nelielu ienesīguma likmju starpību pieaugumu. Kopumā augsta ienesīguma uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielinājās par 18 bāzes punktiem, turpretī

investīciju kategorijas uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības bija noturīgas un aplūkojamā perioda beigās bija pieaugušas par 2 bāzes punktiem.

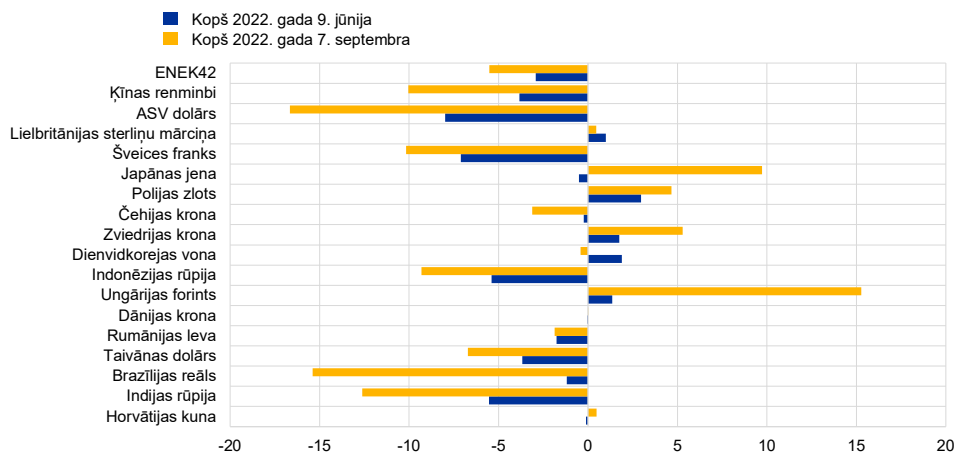
Eiropas kapitāla vērtspapīru tirgos aplūkojamā periodā bija vērojams kritums, ko noteica līdzīgi faktori kā tie, kuri ietekmēja uzņēmumu obligāciju tirgus (18. att.). Eiropas kapitāla vērtspapīru tirgos visā aplūkojamā periodā bija vērojamas svārstības, jo tirgus jutīgi reaģēja uz ziņām par inflācijas perspektīvu, izaugsmes perspektīvu un to ietekmi uz globālo centrālo banku procentu likmju politiku. Tādējādi euro zonas kapitāla vērtspapīru tirgos aplūkojamā periodā kopumā bija vērojams kritums. Konkrēti, euro zonas nefinanšu sabiedrību (NFS) un banku kapitāla vērtspapīru cenas saruka attiecīgi par 5.7% un 11.3%. Akciju cenas negatīvi ietekmēja nelieli peļņas gaidu samazinājumi, euro zonas reālās paredzamās IKP izaugsmes būtisks sarukums, kas, iespējams, pagaidām vēl pilnībā neatspoguļoja peļņas gaidās, un augstāks ilgtermiņa procentu likmju līmenis. Šo NFS un banku akciju cenu sarukumu mazināja kapitāla vērtspapīru riska prēmiju samazināšanās (sk. 5. sadaļu). Arī ASV augstākas procentu likmes un bažas par recesiju noteica banku kapitāla vērtspapīru cenu sarukumu par 3.1%, NFS vērtspapīru cenām izrādoties noturīgākām un samazinoties tikai pat 0.8%.

Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtajā izteiksmē turpināja samazināties (19. att.). Kopumā aplūkojamā periodā euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret euro zonas 42 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, saruka par 2.9%. Plašo euro kursa vājumu atspoguļoja arī tā samazināšanās par 8% attiecībā pret ASV dolāru, kursam aplūkojamā perioda beigās sasniedzot līmeni nedaudz zem paritātes, ņemot vērā bažas par euro zonas izaugsmes perspektīvu un straujāku monetārās politikas stingrības palielināšanu ASV. Euro kurss saruka arī attiecībā pret Šveices franku un Japānas jenu (attiecīgi par 7.1% un 0.5%), turpretī palielinājās attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu (par 1%). Euro kurss pavājinājās arī attiecībā pret vairākuma jauno tirgus ekonomikas valstu valūtām, t. sk. Indijas rūpiju (par 5.5%) un Ķīnas renminbi (par 3.8%).

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 7. septembra kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Turpinoties monetārās politikas normalizācijai, kopš maija beigām palielinājušās banku aizdevumu procentu likmes un uzlabojušies banku finansēšanas nosacījumi. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps nominālajā izteiksmē bija straujš, un situācija mājtsaimniecību kreditēšanā bija stabila, lai gan bija vērojamas tās pirmās samazināšanās pazīmes. Uzņēmumu kapitāla vērtspapīru izmaksas no 9. jūnija līdz 7. septembrim būtiski saruka, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas palielinājās. Uzņēmumu ārējā finansējuma kopējais apjoms pieauga, galvenokārt atspoguļojot banku aizdevumu apjoma kāpumu. Plašās naudas pieauguma temps turpināja samazināties, atspoguļojot Eurosistēmas neto aktīvu iegāžu pārtraukšanu jūlijā un euro zonas mājtsaimniecību un uzņēmumu enerģijas rēķinu pieaugumu, kas samazina rīcībā esošos ienākumus.

Turpinoties politikas normalizācijai, euro zonas banku finansējuma izmaksas pēdējos mēnešos kopumā palielinājušās. 2022. gada sākumā novērotā euro zonas banku parāda finansējuma kopējo izmaksu krasā pieauguma tendence jūlijā izzuda (20. att. a) panelis). Bezriska procentu likmju kāpums kopš 2022. gada sākuma veicinājis banku obligāciju ienesīguma likmju palielināšanos līdz līmenim, kas pārsniedz pirms aktīvu iegādes programmas uzsākšanas 2015. gadā reģistrēto rādītāju, neraugoties uz nelielu svārstīgumu, kas novērots kopš Padomes sanāksmes jūnijā (20. att. b) panelis). Procentu likmēm 2022. gada jūlijā strauji pieaugot, ECB pirmo reizi astoņu gadu laikā izbeidza negatīvu procentu likmju piemērošanu. Vairākums banku sākušas palielināt atlīdzību par klientu noguldījumiem, kas veido būtisku euro zonas banku finansējuma daļu.

Banku bilances kopumā bija stabilas, taču tās sāk atspoguļot ekonomiskās vides pasliktināšanos. Banku kapitāla rādītāji atgriezās pirms pandēmijas vērotajā zemākajā līmenī. Turklāt, turpinoties politikas normalizācijai, banku pelnītspēju pozitīvi ietekmē tīro procentu ienākumu pieaugums. Lai gan bankas arī panāca tālāku progresu ienākumus nenesošo kredītu atlikuma samazināšanā, daži aktīvu kvalitātes rādītāji ir pasliktinājušies. Nesenais banku cenas un uzskaites vērtības attiecības rādītāja kritums tautsaimniecības perspektīvu vājināšanās un kredītriska pieauguma apstākļos liecina par banku perspektīvas nelielu pasliktināšanos.

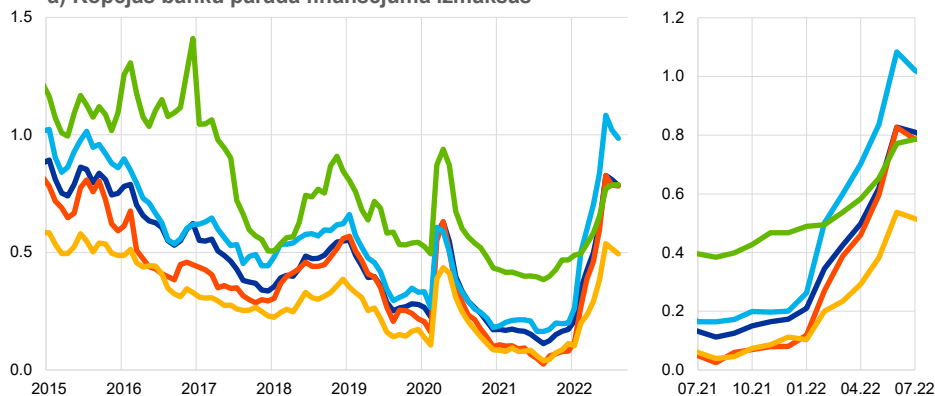
20. attēls

Banku finansējuma kopējās procentu likmes atsevišķās euro zonas valstīs

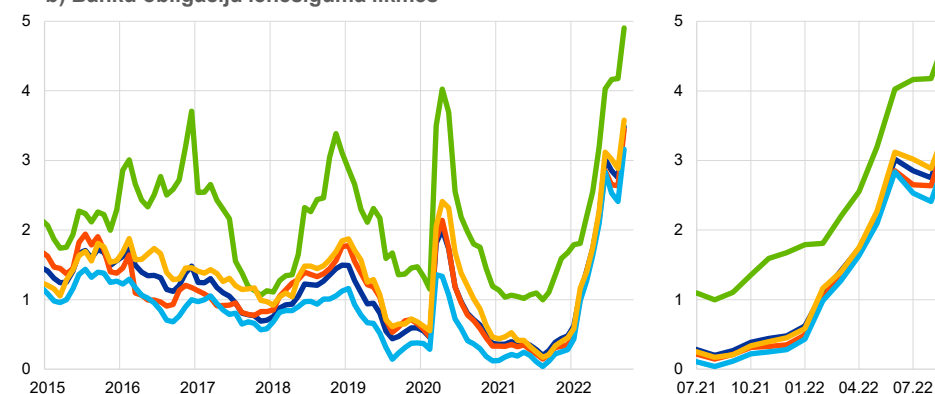
(gada dati; %)

— 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. Jaunākie banku finansējuma kopējo procentu likmju dati atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2022. gada 7. septembrī.

Bankām samazinot aizdevumu piedāvājumu, uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes kopš maija beigām turpinājušas palielināties.

Bezriska procentu likmju un euro zonas valdības obligāciju ienesīguma likmju krasais pieaugums kopš 2022. gada sākuma veicinājis aizdevumu, īpaši mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu, procentu likmju kāpumu (21. att.). Mājsaimniecībām mājokļa iegādei banku izsniegto aizdevumu kopējā procentu likme jūlijā atkal būtiski palielinājās, sasniedzot 2.15%. Mēneša pieaugums (par 18 bāzes punktiem) kopš gada sākuma noteicis hipotekāro kredītu procentu likmju palielināšanos kopumā par 84 bāzes punktiem. Vienlaikus nefinanšu sabiedrībām (NFS) izsniegto banku aizdevumu procentu likmes pēc pieauguma (par 41 bāzes punktu), kas novērots kopš 2022. gada sākuma, bija svārstīgākas un jūlijā nedaudz samazinājās (par 6 bāzes punktiem), sasniedzot

1.77%. Nākamo mēnešu pieejamie dati liecina par uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmju turpmāku kāpumu, ņemot vērā būtisko difūzijas indeksu pieaugumu.⁵ Saskaņā ar [euro zonas banku veiktās kredītēšanas jūlija apsekojumu](#) piedāvājuma ziņā aizdevumu procentu likmju dinamika atspoguļo stingrāku kredītēšanas standartu piemērošanu uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegtajiem aizdevumiem, jo palielinājušies lejupvērstie tautsaimniecības perspektīvas riski un sperti soļi monetārās politikas normalizācijas virzienā. Runājot par pieprasījumu, enerģijas cenu kāpums noteicis uzņēmumu finansējuma vajadzību pieaugumu un negatīvi ietekmējis mājsaimniecību, īpaši mazturīgo mājsaimniecību, budžetu. Turklāt saskaņā ar [Apsekojumu par patērētāju gaidām](#) tas varētu būt saistīts ar patērētāju tautsaimniecības izaugsmes perspektīvas gaidu vājināšanos un darba zaudēšanas gaidu nostiprināšanos. Pavisam neliela un liela apjoma banku aizdevumu procentu likmju starpība gandrīz sasniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, liecinot, ka banku finansēšanas nosacījumi mazajiem un vidējiem uzņēmumiem relatīvā izteiksmē saglabājušies labvēlīgi. Turklāt uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju dispersija dažādās valstīs joprojām bijusi ierobežota (21. att. a) un b) panelis).

⁵ Šie rādītāji, kas aprēķināti, izmantojot mikrodatos, nosaka to banku neto skaitu, kuras palielina uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes, un tiem raksturīgas apsteidzošo rādītāju īpašības.

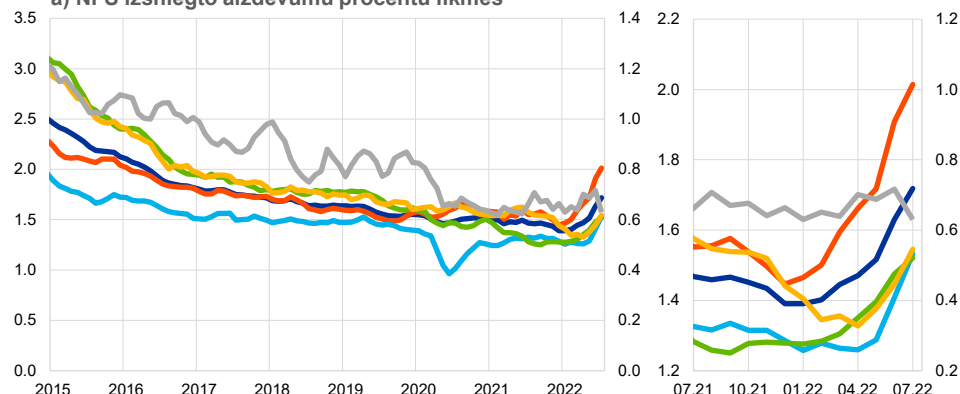
21. attēls

NFS un mājāsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

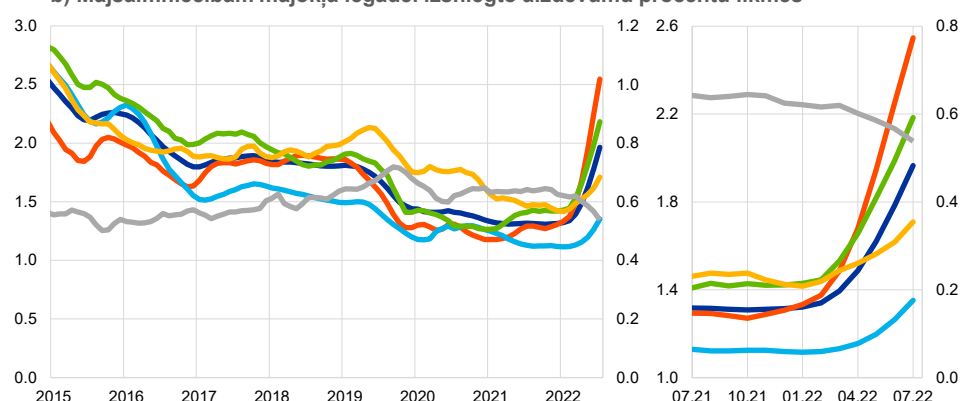
(gadā; %; triju mēnešu slidošie vidējie rādītāji; standartnovirze)

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

a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājāsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avots: ECB.

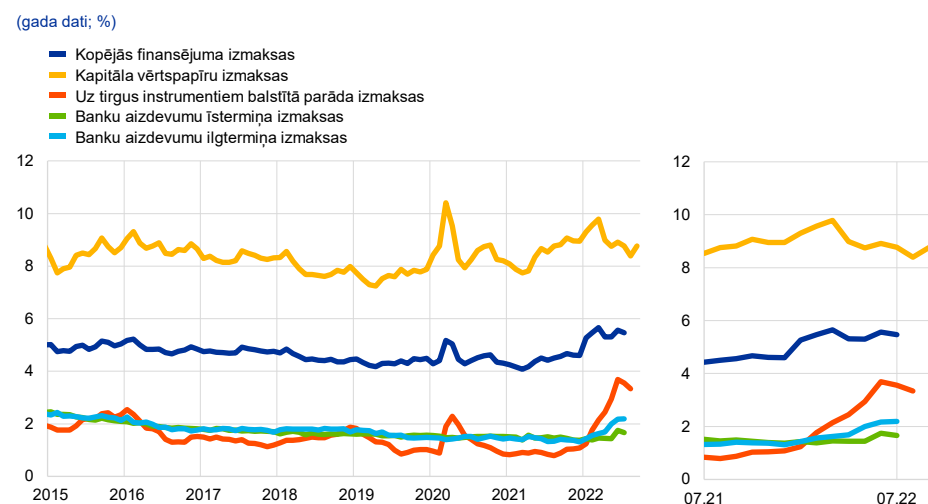
Piezīmes. Banku izsniegto aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjomu 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 euro zonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim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

NFS kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas no 2022. gada 9. jūnija līdz 7. septembrim būtiski saruka, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda vērtspapīru emisijas izmaksas palielinājās. Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējās finansējuma izmaksas, kas ietver banku aizdevumu izmaksas, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas un kapitāla vērtspapīru izmaksas, var aprēķināt tikai līdz 2022. gada jūlijam, kad tās palielinājās līdz 5.5% (maijā – 5.3%). To galvenokārt noteica būtisks uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kāpums; arī banku aizdevumu izmaksas (22. att.) veicināja kopējo finansējuma izmaksu pieaugumu, tomēr mazākā mērā. Kapitāla vērtspapīru izmaksas līdz 2022. gada jūlijam saglabājās kopumā nemainīgas. Saskaņā ar 2022. gada jūlija datiem tās saglabājās tuvu gada sākumā reģistrētajam augstākajam līmenim, būtiski

pārsniedzot iepriekšējos divos gados novēroto rādītāju. Kapitāla vērtspapīru izmaksas no 9. jūnija līdz 7. septembrim saruka aptuveni par 15 bāzes punktiem, savukārt uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas pieauga aptuveni tādā pašā apmērā. Kapitāla vērtspapīru izmaksu nelielo kritumu var skaidrot ar kapitāla vērtspapīru riska prēmiju sarukumu, kas ar uzviju kompensēja bezriskā procentu likmes kāpuma ietekmi uz kapitāla vērtspapīru izmaksām. Arī bezriskā procentu likmes pieaugums veicināja uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu palielināšanos. NFS obligāciju ienesīguma likmju starpības nedaudz samazinājās investīciju kategorijas segmentā, bet būtiski palielinājās augsta ienesīguma segmentā.

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 svēto rādītāju, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 7. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām; dienas datu mēneša vidējais rādītājs), 2022. gada 2. septembrī (kapitāla vērtspapīru izmaksām; nedēļas dati) un 2022. gada jūlijā (banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

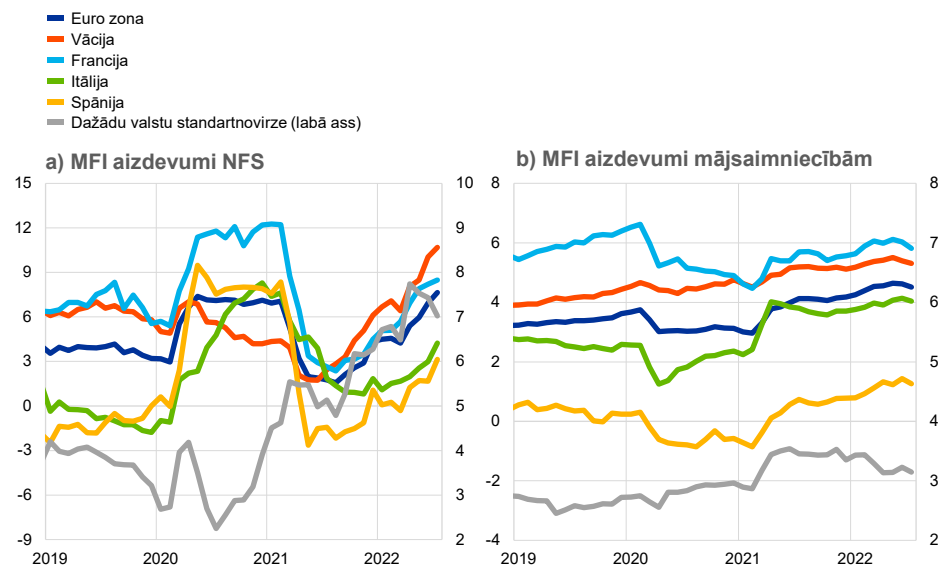
Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps jūlijā bija straujš, savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikums samazinājās.

NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā palielinājās līdz 7.7% (jūnijā un maijā – attiecīgi 6.9% un 6.0%; 23. att. a) panelis). Tas atkal atspoguļoja spēcīgu bāzes efektu, kas bija galvenokārt saistīts ar ilgākiem dzēšanas termiņiem. Īsāka termiņa aizdevumi joprojām nodrošināja būtisku devumu, ņemot vērā ilgstošās piegādes ķēžu problēmas, resursu izmaksu kāpumu un augošo nenoteiktību, visiem šiem faktoriem nosakot uzņēmumu apgrozāmā kapitāla finansējuma vajadzību pieaugumu. Kreditēšanas kāpuma noturīgums zināmā mērā atspoguļo arī atteikšanos no parāda vērtspapīru emisijas, uz tirgus instrumentiem balstītā finansējuma nosacījumiem kļūstot būtiski stingrākiem nekā banku finansējuma nosacījumi. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps pēc tam, kad trijos iepriekšējos mēnešos tā mēneša kāpuma temps bija saglabājies nemainīgs (4.6%; 23. att. b) panelis), jūlijā nedaudz samazinājās (līdz 4.5%). To galvenokārt noteica mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma un patēriņa samazināšanās.

23. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās euro zonas valstīs

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



Avots: ECB.

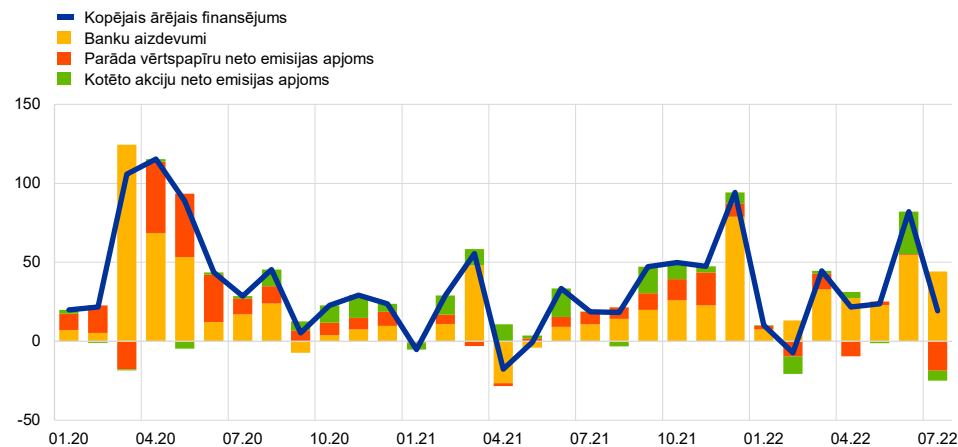
Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspāpīrošanas darījumu ietekmei; NFS gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina,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

Uzņēmumu ārējā finansējuma kopējais apjoms turpināja palielināties, galvenokārt atspoguļojot banku aizdevumu apjoma kāpumu. Ārējā finansējuma gada pieauguma temps palielinājās no 2.4% martā līdz 3.2% jūlijā, atspoguļojot lielākas uzņēmumu finansējuma vajadzības, īpaši energoietilpīgo uzņēmumu īstermiņa finansējuma vajadzības. Šis pieaugums visvairāk izpaužas vasaras mēnešos pēc šā gada pirmajos piecos mēnešos vērotajām samērā mērenajām plūsmām (24. att.). Ārējā finansējuma plūsmas kopš 2022. gada sākuma būtiski veicinājis uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma pieaugums, savukārt parāda vērtspapīru neto emisijas apjoms bija nenožīmīgs, atspoguļojot uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma relatīvo izmaksu kāpumu. Kotēto akciju emisijas apjoms kopumā bija ierobežots, taču jūnijā palielinājās – to noteica energoietilpīgo uzņēmumu aktivitātes, savukārt tikai jūlijā tas atkal kļuva negatīvs. Šādu pasliktināšanos var skaidrot ar neseno akciju atpiršanas apjoma pieaugumu un uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu skaita samazināšanos.

24. attēls

Euro zonas NFS ārējā finansējuma neto plūsmas

(mēneša plūsmas; mljrd. euro)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic un ECB aprēķini.

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

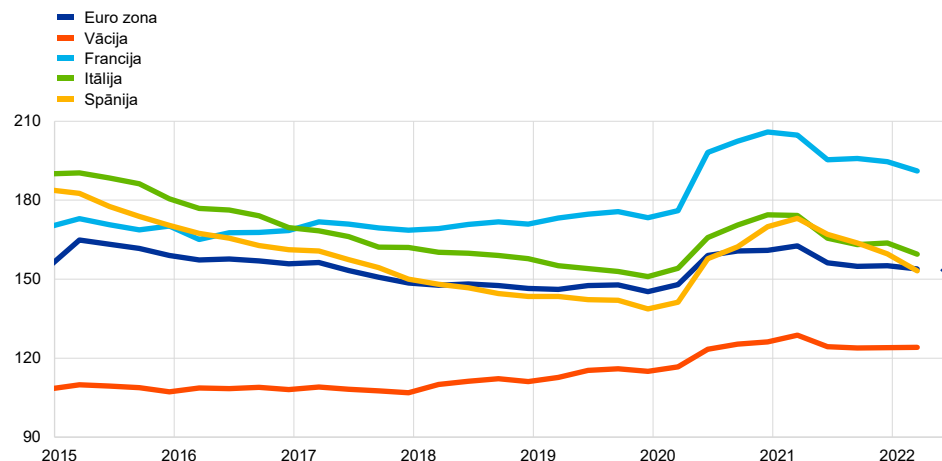
Euro zonas NFS bruto parāda līmenis salīdzinājumā ar pandēmijas laikā novēroto augsto līmeni turpināja samazināties (25. att.).

Bruto parāda rādītājs uzņēmumu pievienotās vērtības izteiksmē 2022. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar līmeni pirms gada saruka par 2.8 procentu punktiem. Tādējādi, ņemot vērā spēcīgo pievienotās vērtības kāpumu, pieaugums kopš 2019. gada beigām samazinājies līdz 8.2 procentu punktiem. Kopš 2020. gada sākuma plaši vērojama NFS bruto parāda līmeņa kāpums ir saistīts ar uzņēmumu augošo parāda finansējuma izmantošanas apjomu, īpaši Covid-19 pandēmijas pirmajā posmā, kad bruto parāda līmenis dažādos uzņēmumu veidos un valstīs pieauga nevienmērīgi. Šīs norises neatklāj atšķirīgo pandēmijas ietekmi uz uzņēmumiem un valsts politikas reakciju. Salīdzinājumā ar 2011. gadā vērotā procentu likmju straujā kāpuma pēdējo posmu parāda rādītāji mazāk aizsargātajās valstīs ir zemāki un tiem vajadzētu ierobežot fragmentācijas risku uzņēmumu pusē. Lai gan uzņēmumu bilances vairākumā valstu pašlaik ir līdzsvarotākas nekā Eiropas valdības parāda un banku krīzes laikā, NFS bruto parāda līmenis vēsturiskā kontekstā joprojām ir augsts – tas nozīmē, ka uzņēmumu jutīgums pret nelabvēlīgiem šokiem joprojām ir būtisks. Tādējādi, ņemot vērā tautsaimniecības perspektīvu pasliktināšanos un pastāvīgu inflācijas spiedienu, uzņēmumu noturība, iespējams, būs atkarīga arī no turpmāka politikas, īpaši fiskālo institūciju, atbalsta.

25. attēls

NFS bruto parāda līmenis atsevišķās euro zonas valstīs

(% no NFS bruto pievienotās vērtības)



Avoti: ECB, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Parāds definēts kā NFS izsniegto aizdevumu kopsumma, neietverot nozaru iekšējos aizdevumus, emitētos parāda vērtspapīrus un pensiju shēmu saistības. Zilais rombs attiecas uz īstermiņa prognozi 2022. gada 2. ceturksnim. Citi jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī.

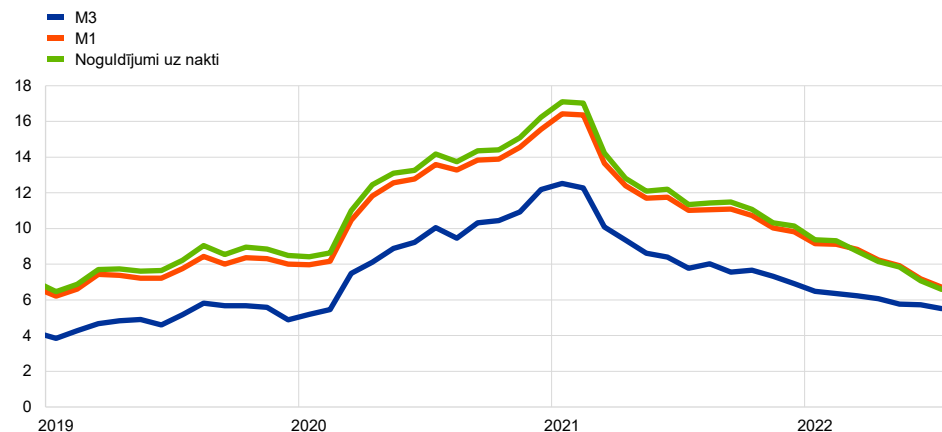
Noguldījumu uz nakti pieauguma temps salīdzinājumā ar pandēmijas laikā novēroto augsto līmeni palēninājies (26. att.). Noguldījumu uz nakti gada kāpuma temps jūlijā samazinājās līdz 6.6% (jūnijā – 7.1%). Lai gan pārtikas un enerģijas izmaksu kāpums izraisīja spiedienu uz uzņēmumu naudas līdzekļu drošības rezervēm un ierobežoja mājsaimniecību spēju palielināt uzkrājumus, jūlijā bija vērojamas būtiskas mēneša ieplūdes M3 uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumos; tādējādi to īstermiņa dinamika tuvojās līmenim, kāds bija pirms pandēmijas.⁶ Pasliktinoties tautsaimniecības perspektīvai, šo noguldījumu nesena pieaugums, visticamāk, atspoguļo piesardzības apsvērumus. Vienlaikus uzņēmumu un mājsaimniecību noguldījumu turējumu pieauguma temps dažādās valstīs bijis atšķirīgs, atspoguļojot atšķirīgās likviditātes vajadzības un valstu fiskālā atbalsta pasākumus.

⁶ Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu [Household saving during the COVID-19 pandemic and implications for the recovery of consumption](#) ("Mājsaimniecību uzkrājumi Covid-19 pandēmijas laikā un to ietekme uz patēriņa pieaugumu").

26. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

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



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada jūlijā.

Plašās naudas (M3) pieauguma temps jūlijā turpināja samazināties ilgtermiņa vidējā rādītāja līmenī. M3 gada kāpuma temps palēninājies kopš rekordaugstā līmeņa sasniegšanas pandēmijas kulminācijā. M3 gada pieauguma temps jūlijā saruka līdz 5.5% (jūnijā – 5.7%; 26. att.). M3 gada kāpuma tempa samazināšanās atspoguļo Eurosistēmas neto aktīvu iegāžu pārtraukšanu 2022. gada jūlijā un euro zonas mājsaimniecību un uzņēmumu enerģijas rēķinu turpmāku pieaugumu, kas samazina rīcībā esošos ienākumus. No M3 sastāvdaļām M3 kāpuma samazināšanos galvenokārt noteica šaurās naudas rādītājā M1 ietvertu noguldījumu uz nakti atlikums, savukārt plašās naudas rādītājā M3 ietvertu termiņnoguldījumu atlikums jūlijā palielinājās. Balances pretējā pusē privātā sektora kreditēšana nodrošināja lielāko devumu M3 gada pieaugumā. Eurosistēmas veikto valdības vērtspapīru iegāžu pozitīvais devums aktīvu iegādes programmas un pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros turpināja samazināties. Vienlaikus neto monetārās aizplūdes uz pārējām pasaules valstīm joprojām nelabvēlīgi ietekmēja naudas pieaugumu. Tas galvenokārt skaidrojams ar enerģijas cenu kāpuma negatīvo ietekmi uz euro zonas tirdzniecības bilanci.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm prognozēts, ka euro zonas budžeta bilance periodā līdz 2024. gadam stabili uzlabosies, lai gan nedaudz mazāk, nekā tika prognozēts jūnija iespēju aplēsēs. Tomēr fiskālās iespēju aplēses joprojām ir neskaidras galvenokārt saistībā ar karu Ukrainā un norisēm enerģijas tirgos, kas varētu likt valdībām veikt papildu fiskālo stimulu pasākumus. Šādi fiskālā atbalsta pasākumi pēdējā laikā lielākoties bijuši vērsti uz patērētāju dzīves dārdzības kāpuma mazināšanu, īpaši saistībā ar enerģiju. Turklāt nozīme bijusi arī jaunu aizsardzības spēju finansēšanai un Krievijas izraisītā kara Ukrainā bēgļu atbalstam. Tomēr 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 2.7%). Pēc būtiskās fiskālās nostājas stingrības mazināšanas, reaģējot uz koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas izraisīto krīzi 2020. gadā, tā pagājušajā gadā kļuva stingrāka, un prognozēts, ka īpaši 2023. gadā fiskālās nostājas stingrība turpinās nedaudz palielināties, bet 2024. gadā tā kļūs neitrāla. Ukrainā notiekošā kara, kā arī enerģijas cenu kāpuma un pastāvīgo piegādes ķēžu problēmu ietekmē valdot paaugstinātai nenoteiktībai un saglabājoties lejupvērstiem tautsaimniecības perspektīvas riskiem, Eiropas Komisija 2022. gada 23. maijā ieteica 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 pielāgotākai un vairāk mērķorientētai, lai vidējā termiņā neradītu papildu inflācijas spiedienu, tomēr nodrošinot fiskālo ilgtspējību vidējā termiņā.

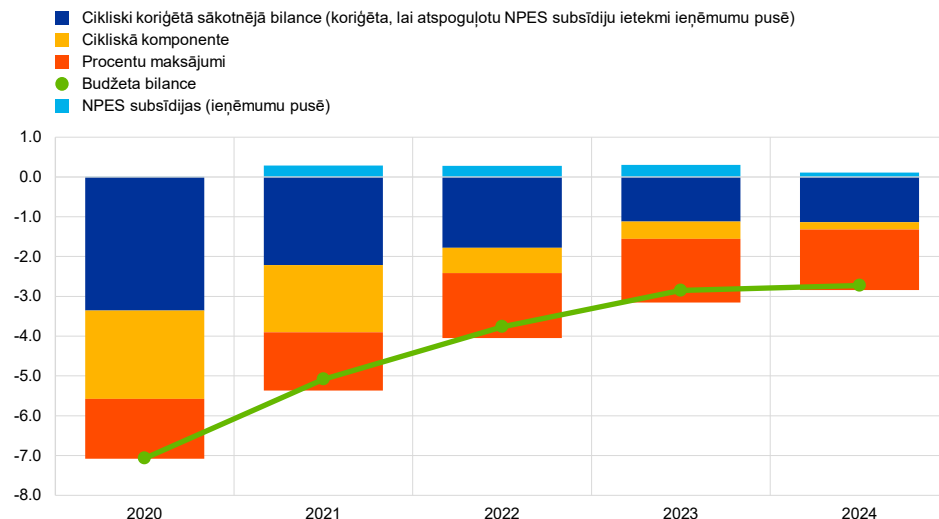
ECB 2022. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses paredz, ka euro zonas valstu valdības budžeta bilance iespēju aplēšu periodā turpinās uzlaboties.⁷ Pēc nepieredzēta kāpuma (7.1% no IKP) 2020. gadā euro zonas valstu valdības budžeta deficīta attiecība pret IKP 2021. gadā saruka līdz 5.1% no IKP. Prognozēts, ka 2022. gadā tā turpinās samazināties, sasniedzot 3.8% no IKP, un turpmāk līdz 2.9% no IKP un 2.7% no IKP attiecīgi 2023. un 2024. gadā (27. att.). Paredzams, ka, sākot ar 2022. gadu, pastāvīgo budžeta bilances uzlabošanas noteiks ekonomiskās attīstības cikls un cikliski korigētās sākotnējās bilances palielināšanās, jo liela daļa ar pandēmiju saistīto ārkārtas pasākumu vairs netiek īstenota un jauni pasākumi ir mazāk vērienīgi. Visā iespēju aplēšu periodā euro zonas kopējie procentu maksājumi, izteikti attiecībā pret IKP, joprojām pamatā būs atbilstoši 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 par esošā parāda apjomu vidējam rādītājam.

⁷ Sk. "ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses euro zonai", kas 2022. gada 8. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

27. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



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

Euro zonas fiskālā nostāja 2021. gadā sāka kļūt stingrāka, un gaidāms, ka šī tendence turpināsies līdz 2023. gadam, savukārt 2024. gadā fiskālā nostāja kopumā būs neitrāla.⁸ 2022. gadā nedaudz stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu galvenokārt nosaka būtiskas daļas ar pandēmiju saistīto ārkārtas atbalsta pasākumu pastāvīga atcelšana, ko tikai daļēji kompensēs papildu ekspansīvie pasākumi. Šie papildu pasākumi 2022. gadā veido aptuveni 1.4% no IKP (par aptuveni 0.3 procentu punktiem vairāk, nekā prognozēts jūnija iespēju aplēsēs). To mērķis ir mazināt patērētāju dzīves dārdzības kāpumu, finansēt aizsardzības pasākumus un sniegt atbalstu Ukrainā notiekošā kara bēgļiem. Turklāt prognozēts, ka arī ar diskrecionāriem pasākumiem nesaistītie faktori, kurus nosaka tikai daļējs 2021. gadā gūto lielo papildu ieņēmumu kritums, 2022. gadā veicinās fiskālās nostājas stingrības mazināšanos, un šī tendence turpināsies arī atlikušajā iespēju aplēšu periodā. Tomēr gaidāms, ka fiskālā nostāja kļūs vēl nedaudz stingrāka 2023. gadā, kad gaidāma lielākās daļas atbalsta pasākumu atcelšana. Paredzams, ka fiskālā nostāja iespēju aplēšu perioda beigās būs kopumā neitrāla, lai gan tautsaimniecībai joprojām tiks sniegts būtisks atbalsts.⁹

Kopējā euro zonas 2022. gada budžeta bilance 2022. gadam nav mainīta, taču pēc tam gaidāms nedaudz nelabvēlīgāks iznākums. Salīdzinājumā ar

⁸ Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto 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. Stāk par euro zonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā [The euro area fiscal stance](#) ("Euro zonas fiskālā nostāja").

⁹ Tiek lēsts, ka euro zonas kopējā fiskālā nostāja, kas koriģēta, lai atspoguļotu NPES subsīdiju ietekmi ieņēmumu pusē (no 2021. gada), 2020. gadā bija -4.2 procentu punkti no IKP un 2021. gadā - +1.1 procentu punkts no IKP. Prognozēts, ka 2022., 2023. un 2024. gadā tā būs attiecīgi +0.1, +0.7 un 0.0 procentu punkti no IKP. Salīdzinājumā ar 2022. gada jūnija iespēju aplēsēm tā 2022. gadam kopumā nav mainīta, savukārt 2023. gadam (2024. gadam) tā palielināta (samazināta) par 0.1 procentu punktu.

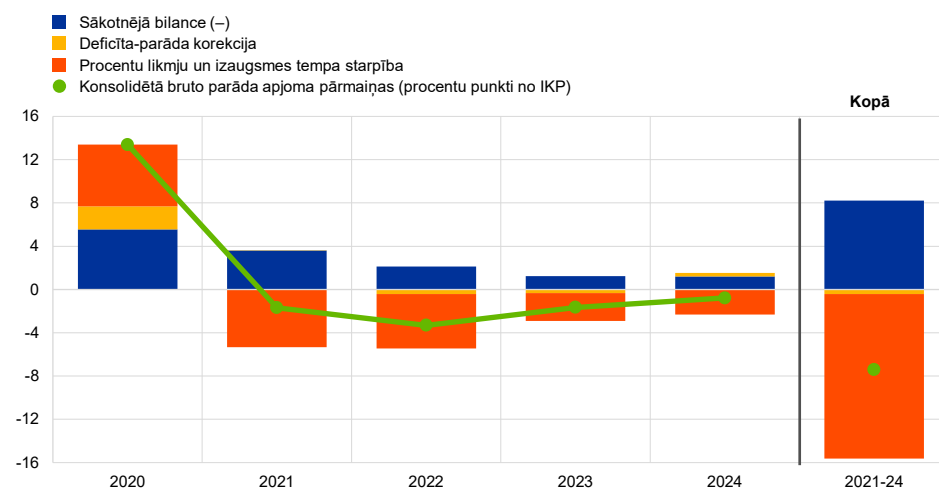
Eurosistēmas speciālistu 2022. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm euro zonas valstu valdības budžeta bilances attiecība pret IKP 2022. gadā kopumā saglabājusies nemainīga, jo pagaidu papildu stimulējošos pasākumus kompensējusi cikliskās komponentes uzlabošanās un ar diskrecionārajiem pasākumiem nesaistītu faktoru papildu ietekme, kas atspoguļo skaidrās naudas ieņēmumu pieaugumu. 2023. un 2024. gada budžeta balance samazināta attiecīgi par 0.2 un 0.3 procentu punktiem, un to galvenokārt nosaka vājāka, nekā prognozēts, cikliskā komponente.¹⁰

Paredzams, ka euro zonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pēc 2020. gadā vērotā būtiskā kāpuma līdz 2024. gadam lēnām saruks līdz gandrīz 90% no IKP, pārsniedzot pirms krīzes vēroto līmeni. Tiek lēsts, ka pēc 2020. gadā vērotā parāda rādītāja kāpuma gandrīz par 13 procentu punktiem (aptuveni 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 sarukumu, tādējādi nedaudz samazinot parāda attiecību pret IKP. Prognozēts, ka šī attiecība no 2022. gada līdz 2024. gadam turpinās lēnām, bet stabili sarukt, jo parādu palielinošo sākotnējo deficītu ar uzviju kompensēs joprojām labvēlīgas procentu likmju un izaugsmes tempa starpības ietekme un pirmajos divos gados (ierobežoti) – deficīta-parāda korekcija (28. att.). Gaidāms, ka parāda attiecība pret IKP iespēju aplēšu perioda beigās 2024. gadā stabilizēsies līmenī, kas nedaudz zemāks par 90% no IKP, t. i., par 6 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 ECB speciālistu 2022. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses.
Piezīme. Dati attiecas uz euro zonas valstu vispārējās valdības sektoru.

Bāzes scenārija fiskālās iespēju aplēses vēl arvien raksturo liela nenoteiktība, kas galvenokārt saistīta ar Ukrainā notiekošo karu un norisēm enerģijas tirgos. Attiecībā uz fiskālajiem pieņēmumiem ar pašreizējo bāzes scenāriju saistītie riski tuvākajā laikā vērsti uz papildu fiskālajiem stimuliem. Šādi riski attiecas uz

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

turpmākajiem vai paplašinātajiem enerģijas cenu kāpumu un citus ar kara ietekmi saistītos izdevumus kompensējošiem pasākumiem; par dažiem no tiem valdības paziņoja jau pēc pašreizējo iespēju aplēšu datu pēdējā aktualizēšanas datuma.

Fiskālie pasākumi daļēji nodrošina aizsardzību pret kara izraisīto šoku, taču tiem jābūt īslaicīgiem un arvien vairāk mērķorientētiem, vienlaikus ierobežojot inflācijas spiediena pastiprināšanās risku. Krievijas un Ukrainas kara, kā arī enerģijas cenu kāpuma un pastāvīgo piegādes ķēžu problēmu ietekmē valdot paaugstinātai nenoteiktībai un saglabājoties lejupvērstiem tautsaimniecības perspektīvas riskiem, Komisija 2022. gada 23. maijā ieteica pagarināt periodu, kurā tiek piemērota SIP vispārējā izņēmuma klauzula, līdz 2023. gada beigām.¹¹ Tas ļautu nepieciešamības gadījumā pielāgot fiskālo politiku mainīgajiem apstākļiem. Tomēr ir svarīgi, lai fiskālā politika visās valstīs būtu vērsta uz parāda atmaksājamības saglabāšanu. Turklāt jebkuriem pasākumiem, kurus valdības īsteno, lai mājsaimniecībām un uzņēmumiem kompensētu izmaksas, jābūt skaidri mērķorientētiem un izstrādātiem, lai ierobežotu inflācijas spiediena pastiprināšanās risku tautsaimniecībā. Kā aprakstīts šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā [Policy responses to address high energy prices and ensure energy security](#) ("Politikas reakcija, lai mazinātu augstās enerģijas cenas un nodrošinātu energoapgādes drošību"), ar enerģijas cenu kāpumu saistīto izdevumu kompensējošajiem pasākumiem joprojām jābūt īslaicīgiem un stimulējošiem, vienlaikus efektīvi risinot īstermiņa problēmas un aizsargājot vismazāk aizsargātās mājsaimniecības. Horizontālie nodokļu samazinājumi un transferti, kuri nav mērķorientēti, izmaksu ziņā ir mazāk efektīvi nekā izdevumu pasākumi, kas vērsti uz labuma sniegšanu vismazāk aizsargātajiem indivīdiem.

¹¹ Sk. Komisijas paziņojumu Eiropas Parlamentam, Padomei, Eiropas Centrālajai bankai, Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejai, Reģionu komitejai un Eiropas Investīciju bankai. 2022. gada Eiropas pusgads – Pavasara pakete, [COM\(2022\) 600 final](#), 2022. gada 23. maijs.

Ielikumi

1. Nodarbinātības valsts sektorā nozīme Covid-19 krīzes laikā

Sagatavojuši Agostīno Konsolo (*Agostino Consolo*) un Antoniu Diašs da Silva (*Antonio Dias da Silva*)

Nodarbinātības pieaugumam valsts sektorā bijusi liela nozīme kopējās nodarbinātības veicināšanā koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas laikā.¹

2022. gada 1. ceturksnī nodarbinātība valsts sektorā salīdzinājumā ar nodarbinātību rūpniecības nozarē (0.6%) un tirgus pakalpojumu nozarē (0.2%) aptuveni par 3.5% pārsniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas (A att. a) panelis). Līdzīgi arī valsts sektorā nostrādāto stundu kopskaits 2021. gada 1. ceturksnī sasniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un 2022. gada 1. ceturksnī to pārsniedza par 1.7%. Turpretī privātajā sektorā nostrādāto stundu kopskaits 2022. gada 1. ceturksnī joprojām bija par 1.1% mazāks nekā pirms pandēmijas (A att. b) panelis).² Lielākajās valstīs – Vācijā, Spānijā un Francijā – nodarbinātības valsts sektorā devums bija spēcīgs un pozitīvs, savukārt Itālijā tas bija pieticīgāks.

¹ Šajā ielikumā nodarbinātība valsts sektorā tiek uzskatīta par kopējo nodarbinātību darbības nozarēs no O līdz Q saskaņā ar Eurostat ES darbaspēka apsekojumā izmantoto klasifikāciju, t. i., valsts pārvaldē, aizsardzībā, izglītībā, veselības un sociālajā aprūpē. 2021. gadā valsts sektors veidoja 25% no kopējās nodarbinātības un 23% no nostrādāto stundu kopskaita euro zonas tautsaimniecībā.

² Vidējais nostrādāto stundu skaits mēdz būtiski ietekmēt euro zonas darba tirgus cikliskās korekcijas. Sk., piemēram, ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 rakstu [Hours worked in the euro area](#) ("Euro zonā nostrādāto stundu skaits").

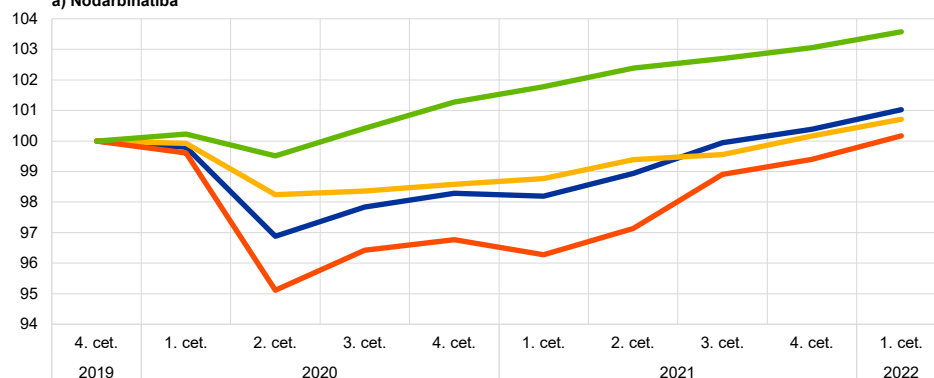
A attēls

Nodarbinātība euro zonā un nostrādāto stundu kopskaits visās nozarēs

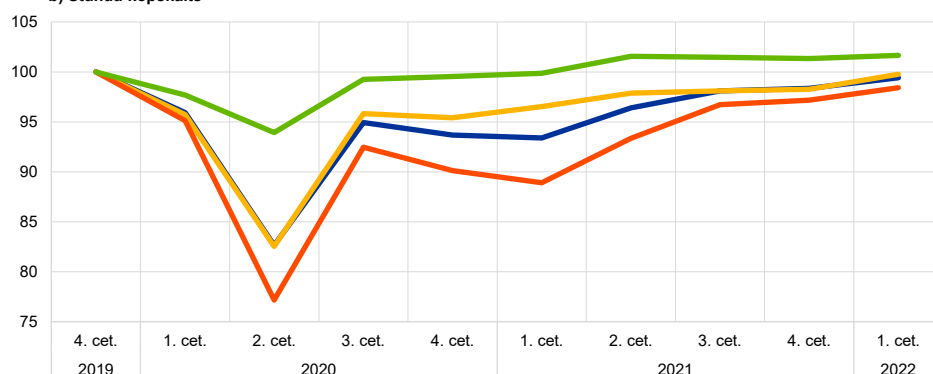
(indekss: 2019. g. 4. cet. = 100)

- Tautsaimniecība kopā
- Rūpniecība
- Tirgojamie pakalpojumi
- Valsts sektors

a) Nodarbinātība



b) Stundu kopskaits



Avoti: uz Eurostat datiem balstīti autoru aprēķini.
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī.

Lai gan iepriekšējos euro zonas recesijas periodos nodarbinātība valsts sektorā arī pieauga vairāk nekā citās nozarēs, šoreiz kāpums ir bijis spēcīgāks nekā iepriekšējo recesiju laikā. B attēlā atspoguļots atšķirīgais devums (procentu punktos) kumulatīvajā nodarbinātības kāpumā pēc 2008. gada finanšu krīzes un euro zonas valsts parāda krīzes. Abos gadījumos nodarbinātības valsts sektorā attīstība norisēja līdzīgi kā atveseļošanās periodā pēc Covid-19 pandēmijas, pozitīvi ietekmējot kopējās nodarbinātības kāpumu. Tomēr nodarbinātības valsts sektorā pieaugums pandēmijas laikā bija spēcīgāks nekā iepriekšējo recesiju laikā. Pozitīvo nodarbinātības valsts sektorā devumu galvenokārt nosaka pozitīvās ilgtermiņa tendences veselības un izglītības nozarē (C att.). Iespējams, šīs pozitīvās tendences saistītas ar sabiedrības novecošanu, palielinot ar veselību saistīto pakalpojumu izdevumus, un ar laika gaitā augošu terciārās izglītības īpatnību. Vecākās kohortās veselības aprūpes izdevumi ir lielāki, un sabiedrības novecošana prasīs lielākus

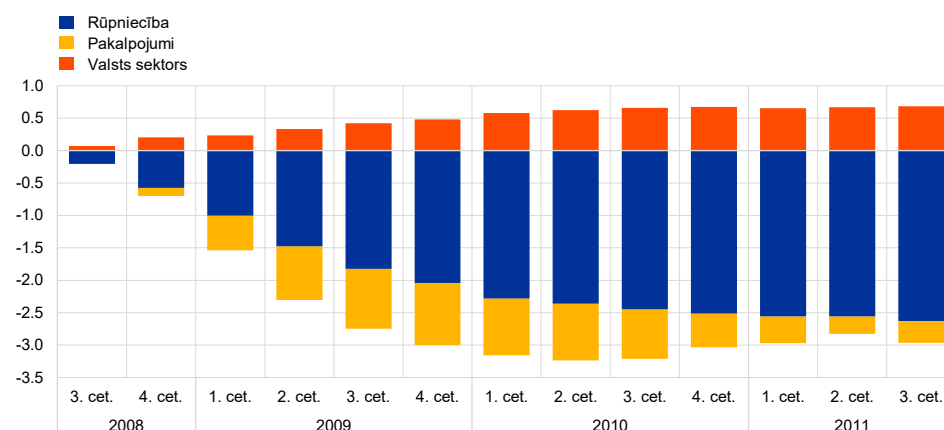
izdevumus par veselības aprūpes pakalpojumiem.³ Turklāt OECD valstīs izmaksas par vienu izglītojamo pamatzglītības, vidējās izglītības un terciārās izglītības iestādēs palielinājās vidēji par 1.6% gadā (2012.–2018. gads), savukārt izglītojamo skaits bija stabils.⁴

B attēls

Nodarbinātība euro zonā iepriekšējo recesiju laikā

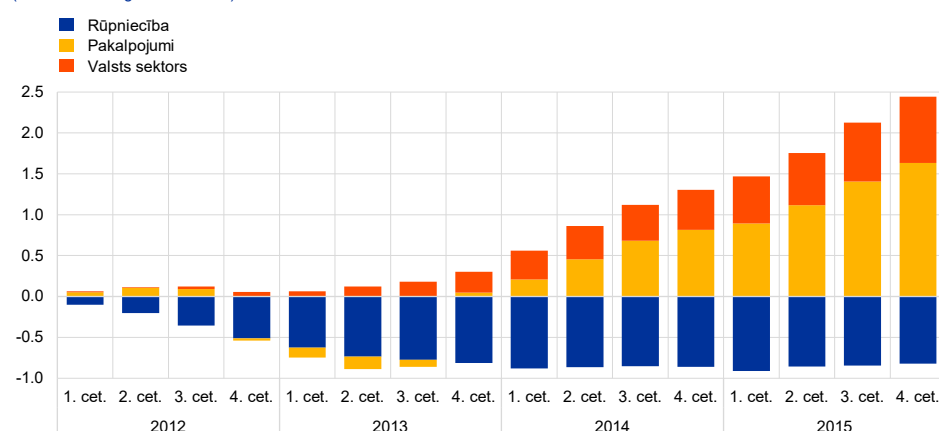
a) 2008. gada finanšu krīze

(indekss: 2008. g. 4. cet. = 100)



b) euro zonas valsts parāda krīze

(indekss: 2011. g. 4. cet. = 100)



Avoti: uz Eurostat datiem balstīti autoru aprēķini.

Pretēji pagātnes norisēm nodarbinātības valsts sektorā pieaugums pandēmijas laikā saistīts ar pagaidu darbinieku īpatsvara palielināšanos.

Aptuveni divas trešdaļas no kopējās nodarbinātības sarukuma par 3.1% pandēmijas sākumā saistītas ar pagaidu nodarbinātības samazināšanos par 15%, ko noteica nodarbinātības privātajā sektorā kritums. Tas, ka pagaidu darba attiecībās esošus darbiniekus atlaiž vispirms vai viņu līgumus neatjauno, ir parasta recesiju iezīme.

³ Sk., piemēram, *Health at a Glance 2021: OECD Indicators*, OECD, 2021. Šīs publikācijas 8. nodaļā *Health workforce* atspoguļots praktizējošo ārstu skaita attiecības pret iedzīvotāju skaitu pieaugums OECD valstīs. Sk. arī, piemēram, *Skills forecast: trends and challenges to 2030*, Cedefop reference series, No 108, Cedefop, Eurofound, 2018. Šajā publikācijā prognozēts lielāks pieprasījums pēc prasmēm ES veselības aprūpes nozarē, ņemot vērā sabiedrības novecošanu.

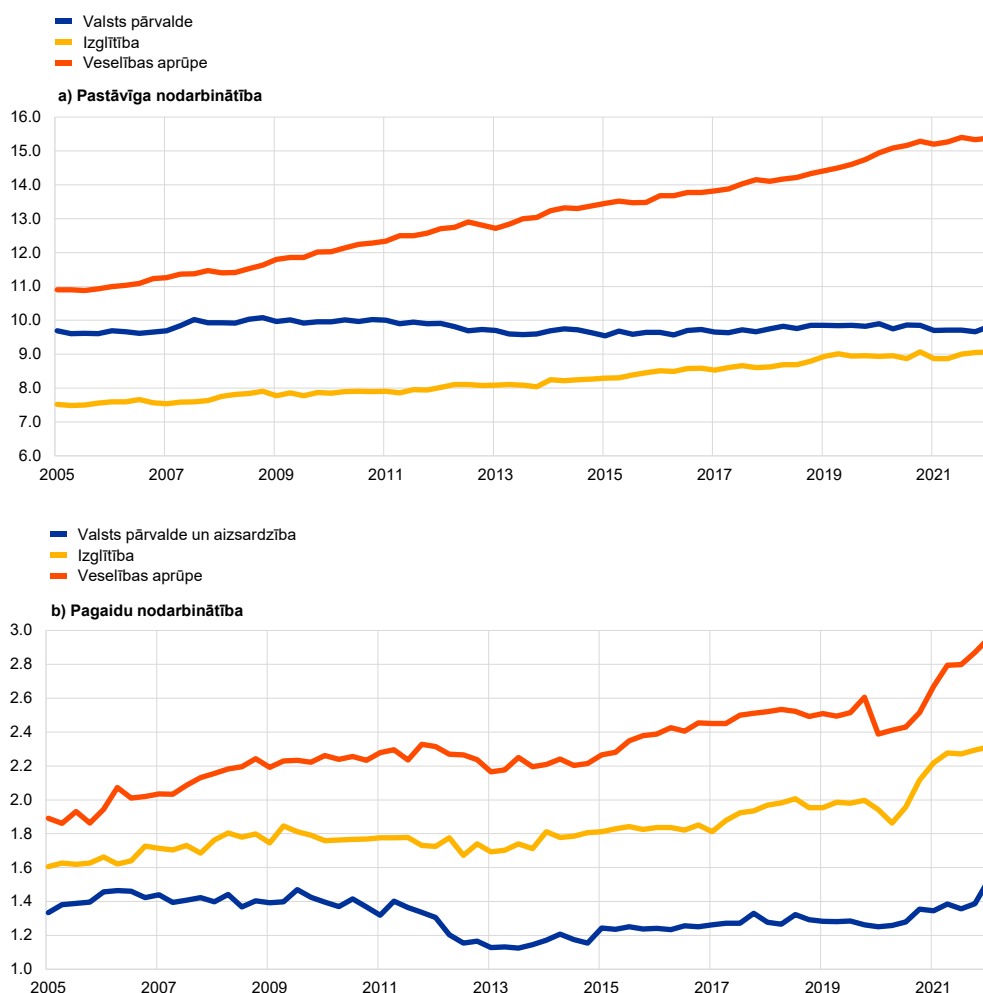
⁴ Sk. *Education at a glance*, OECD, 2021.

Tomēr pagaidu nodarbinātība valsts sektorā Covid-19 krīzes laikā atšķīrās no pagaidu nodarbinātības privātajā sektorā un no iepriekšējām krīzēm. 2022. gada 1. ceturksnī tā par 11.5% pārsniedza līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un tās īpatsvars kopējā nodarbinātībā valsts sektorā bija pieaudzis par 2 procentu punktiem. Šis pieaugums galvenokārt bija vērojams veselības aprūpes un izglītības nozarē (C att.). Veselības aprūpes un izglītības nozarē darbvietu skaits pieaudzis par 1.4 miljoniem (gandrīz 1 miljons pagaidu darbvietu) – aptuveni 22% no kopējā kopš 2020. gada 2. ceturkšņa izveidoto darbvietu skaita. Covid-19 krīzes laikā hospitalizācijas, testēšanas un vakcinēšanās rādītāju pieaugums, kā arī sociālās distancēšanās pasākumi, iespējams, palielināja pagaidu nodarbinātības īpatsvaru veselības aprūpes un izglītības nozarē nolūkā ievērot ar pandēmiju saistītos pagaidu ierobežojumus.

C attēls

Nodarbinātība valsts pārvaldē, izglītības un veselības aprūpes nozarē

(milj. personu)



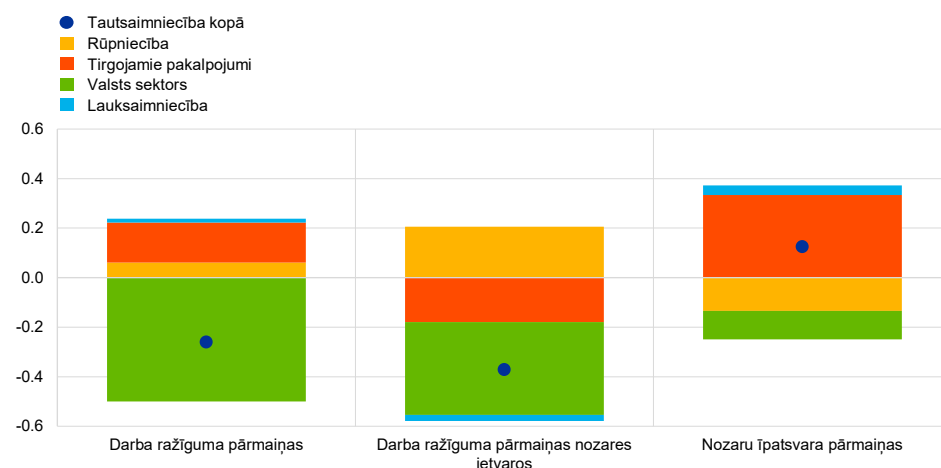
Avots: uz Eurostat datiem balstīti autoru aprēķini.
Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī.

Valsts sektorā nodarbināto pagaidu darbinieku skaita pieaugums, visticamāk, negatīvi ietekmējis kopējo darba ražīgumu. Covid-19 pandēmijas laikā valsts sektora devums kopējā darba ražīguma pārmaiņās bija –0.5 procentu punkti (D att.). Pārmaiņu un īpatsvara analīze liecina, ka lielāko daļu pārmaiņu laikposmā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2022. gada 1. ceturksnim noteica valsts sektorā ieviestās pārmaiņas (–0.4 procentu punkti) un mazāk – nodarbinātības valsts sektorā īpatsvara palielināšanās kopējā tautsaimniecībā. Ņemot vērā to, ka lielu daļu nodarbinātības valsts sektorā kāpumu noteicis pagaidu darbvieta skaita pieaugums, darba ražīguma tendence saistāma ar pagaidu nodarbinātības palielināšanos izglītības un veselības aprūpes nozarē. Darbiniekiem, kuri noslēguši pagaidu līgumus, parasti maksā mazāk nekā pastāvīgajiem darbiniekiem. Darba ražīgumu ar tirgu nesaistītās darbībās galvenokārt ietekmē darbaspēka izmaksas. Pagaidu līgumu skaita palielināšanās, kas raksturīga darbvieta, kuras paredzētas zemāk kvalificētiem darbiniekiem vai strādājošajiem ar mazāku darba stāžu, daļēji varētu skaidrot darba ražīguma pieauguma samazināšanos valsts sektorā.⁵ Vēl viens elements, kas to veicina, ir vidējā nostrādāto stundu skaita samazināšanās.

D attēls

Darba ražīguma pārmaiņas

(pārmaiņas laikposmā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2022. gada 1. ceturksnim; %)



Avots: uz Eurostat datiem balstīti autoru aprēķini.

Piezīme. Attēlā redzama darba ražīguma kumulatīvā pieauguma tempa uz vienu nodarbināto pārmaiņu un īpatsvara analīze attiecībā uz pārmaiņām katrā nozarē un īpatsvara pārmaiņām visās nozarēs (svaru pārmaiņas).

Pagaidu nodarbinātības valsts sektorā kāpumu varētu daļēji novērst pēc pakāpeniskas ar Covid-19 saistīto veselības aizsardzības pasākumu atcelšanas, bet šādas novēršanas ietekmi, visticamāk, varētu ierobežot līdz 0.2% no euro zonas darbaspēka. Pagaidu nodarbinātība izglītības un veselības aprūpes nozarē joprojām pārsniedz attiecīgās ilgtermiņa tendences.⁶ Pieauguma tempa tendences atsāksšanās nozīmētu, ka pagaidu darbvieta skaits valsts sektorā samazinātos aptuveni par 300 000, tādējādi, iespējams, par 0.2 procentu punktiem

⁵ Ņemot vērā to, ka kopējā pievienotā vērtība par valsts sektora apakšnozarēm nav pieejama, tāpat kā dati par valsts sektorā nodarbināto, kuriem ir pagaidu un pastāvīgs darbs, darba samaksu, darba ražīguma kvantitatīvs dalījums nav iespējams.

⁶ Statistikas tendences tiek aplēstas, izmantojot asimetrisko Kristiano–Ficdžeralda frekvenču joslu caurlaides filtru un nosakot ekonomiskās attīstības cikla biežumu no sešiem līdz 32 ceturkšņiem.

palielinot euro zonas bezdarba rādītāju, ja vien šīs darbvietas netiktu pārvietotas uz citām nozarēm.

2. Covid-19 un gados vecāku strādājošo pensionēšanās lēmumi euro zonā

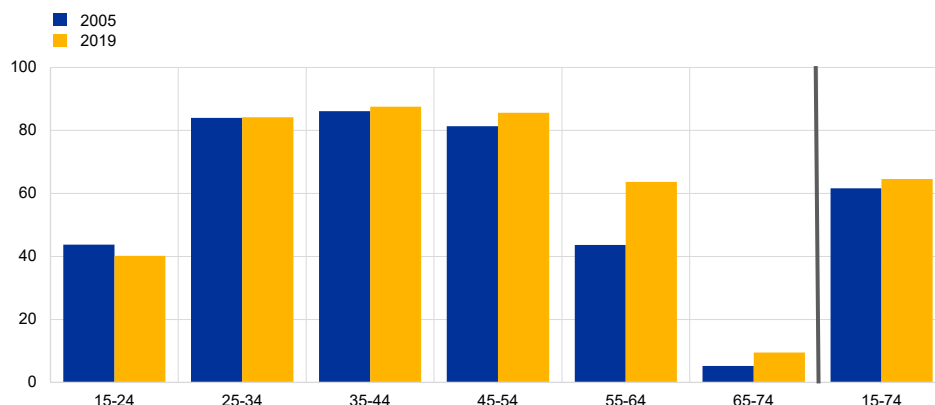
Sagatavojuši Vašku Botēļu (*Vasco Botelho*) un Marko Veislērs (*Marco Weißler*)

Gados vecāku strādājošo palielināta aktivitāte pēdējos 15 gados bijusi euro zonas darbaspēka līdzdalības līmeņa celšanās iezīme. Euro zonas darbaspēka līdzdalības līmenis palielinājās no 61.7% 2005. gadā līdz 64.6% 2019. gadā (sk. A att.). To pamatā noteica gados vecāku strādājošo lielāka aktivitāte darba tirgū. Šajā periodā cilvēku vecumā no 55 līdz 64 gadiem līdzdalības līmenis palielinājās vairāk nekā par 21 procentu punktu, bet strādājošo vecumā no 65 līdz 74 gadiem – vairāk nekā par 4 procentu punktiem. Šīs norises ir īpaši nozīmīgas sabiedrības novecošanas kontekstā, euro zonas darbaspēkam ar laiku kļūstot vecākam.¹ Strādājošie vecumā no 55 gadiem 2021. gadā veidoja vairāk nekā 20% darbaspēka (2005. gadā – 12%).

A attēls

Darbaspēka līdzdalības līmenis euro zonā vecuma grupu dalījumā

(%; vecuma grupas)



Avoti: Eurostat, Eiropas Savienības darbaspēka apsekojums (EU-LFS) un ECB speciālistu aprēķini.

Vismaz sākumā koronavīrusa (Covid-19) pandēmija izraisīja gados vecāku strādājošo aktivitātes samazināšanos euro zonas darba tirgū (sk. B att.).

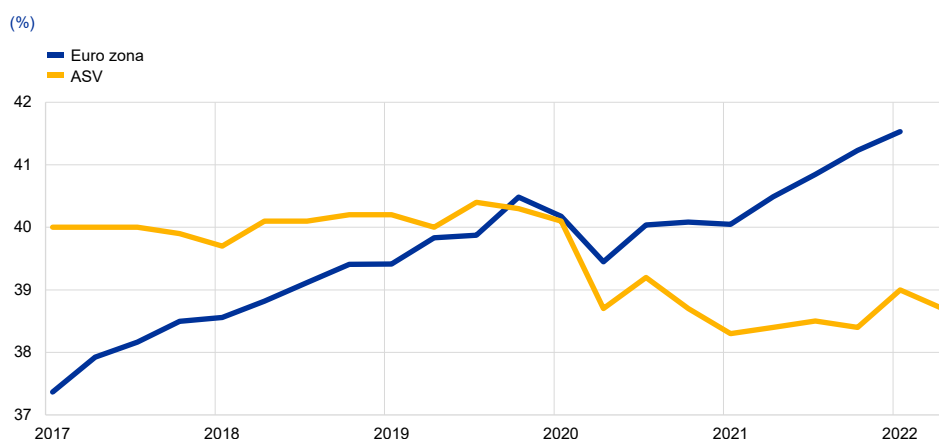
Situācija euro zonas darba tirgū būtiski uzlabojusies salīdzinājumā ar pandēmijas laikā sasniegto zemāko punktu, un daži rādītāji pat pārsniedz pirms Covid-19 pandēmijas vēroto līmeni. Lai gan gados vecāku strādājošo līdzdalības līmenis pārsniedzis pirms pandēmijas vēroto, tas joprojām ir zemāks par līmeni, kādu varētu gaidīt, ņemot vērā iepriekšējos gados vēroto gados vecāku strādājošo aktivitātes

¹ Sk. arī ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 rakstu "[Drivers of rising labour force participation – the role of pension reforms](#)" ("Darbaspēka līdzdalības līmeņa celšanās noteicēji: pensiju reformu loma"), *Economic Bulletin*, un Bodnár, K. and Nerlich, C., "[The macroeconomic and fiscal impact of population ageing](#)", *Occasional Paper Series*, No 296, ECB, June 2022.

kāpumu.² Eiropas Komisija "2021. gada ziņojumā par iedzīvotāju novecošanu" prognozē, ka līdz 2040. gadam gados vecāku strādājošo līdzdalības līmenis turpinās palielināties, bet tad tas lēnām stabilizēsies, 55–64 gadu vecu strādājošo līdzdalībai pārsniedzot 72%, bet 65–74 gadu vecu strādājošo līdzdalībai stabilizējoties aptuveni 20% līmenī.³ Nesenās norises euro zonā krasi kontrastē ar kādu bieži apspriestu novērojumu ASV, kur gados vecāku strādājošo līdzdalības līmenis vēl nav sasniedzis pirms pandēmijas vēroto. Tas noticis, neraugoties uz to, ka ASV gados vecāku strādājošo līdzdalības līmenis pirms pandēmijas kopumā bija nemainīgs, bet līmenis euro zonā stabili palielinājās, līdz 2019. gada beigām sasniedzot ASV līmeni un no 2020. gada to pārsniedzot. Tādējādi, lai gan daži apgalvo, ka ASV pandēmijas laikā bija pārmērīgi augsts priekšlaicīgās pensionēšanās līmenis un tāpēc pastāvīgi zems līdzdalības līmenis, šī ietekme euro zonā nebija tieši novērojama.⁴

B attēls

Gados vecāku strādājošo darbaspēka līdzdalības līmenis ASV un euro zonā



Avoti: Eurostat, EU-LFS, ASV Darbaspēka statistikas biroja jaunākais iedzīvotāju apsekojums un ECB speciālistu aprēķini. Piezīmes. Gados vecāki strādājošie ir cilvēki vecumā no 55 līdz 74 gadiem euro zonā un cilvēki vecumā no 55 gadiem ASV. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 1. ceturksnī euro zonā, bet ASV dati – stāvoklim 2022. gada 2. ceturksnī.

Kopumā gados vecāku strādājošo gada pensionēšanās rādītāji pēc Covid-19 pandēmijas sākuma 2020. gadā palielinājās tikai nedaudz. Pensijā aizgājušo skaits euro zonā palielinās, tomēr tas notiek lēnā tempā. Palielinājums kopumā atbilst tādām demogrāfiskajām tendencēm kā iedzīvotāju novecošana, bet pensionēšanās gada rādītāji 2020. gadā salīdzinājumā ar līmeni pirms pandēmijas kopumā nav mainījušies (sk. C att.).

Pirmajā pandēmijas gadā pensijā aizgājušo skaits bija tikai nedaudz lielāks neatkarīgi no tā, cik liels bija inficēšanās risks to darbavietās. Turklāt ir iespēja, ka daļa no tiem pensionāriem, kuri veidoja šo pieaugumu, vēlāk varētu atkal pievienoties darba tirgum. ASV to pensionāru īpatsvars, kuri atgriežas darba tirgū, atkal palielinās, tuvojoties līmenim, kāds bija

² Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 ielikumu [Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic](#) ("Darbaspēka piedāvājuma dinamika euro zonā Covid-19 pandēmijas laikā").

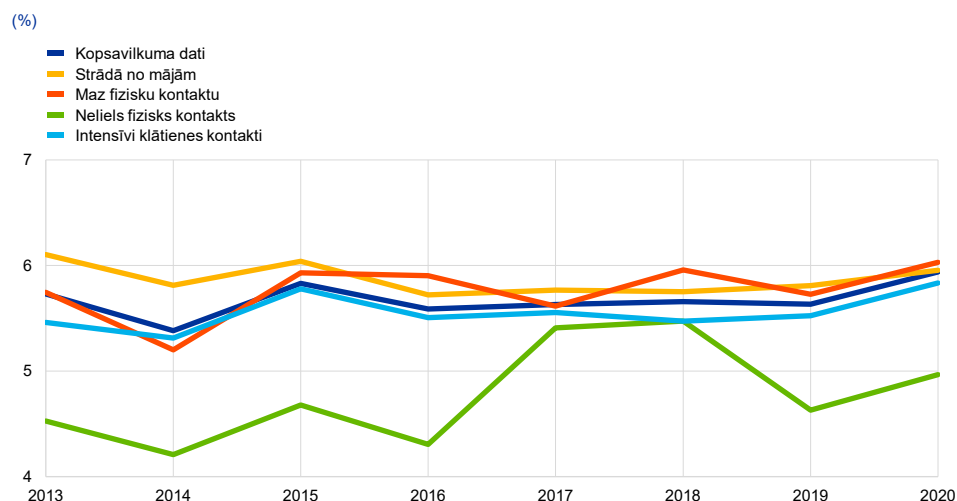
³ Sk. "The 2021 Ageing Report", *Institutional Paper*, No 148, European Commission, 2021. Saskaņā ar šo ziņojumu to pamatā nosaka sieviešu darbaspēka līdzdalības līmeņa turpmāka izlīdzināšanās ar vīriešiem un dažādas iespējamās pensiju reformas, ar ko palielinās faktiskā pensionēšanās vecumu.

⁴ Sk. Faria-e-Castro, M., "The COVID Retirement Boom", *Economic Synopses*, No 25, Federal Reserve Bank of St. Louis, 2021, un Domash, A. and Summers, L.H., "How tight are U.S. labor markets?", *NBER Working Paper Series*, No 29739, National Bureau of Economic Research, 2022.

pirms krīzes.⁵ Pieņemot, ka joprojām tiks ierobežoti veselības riski, tas liecina, ka, tautsaimniecībai atveseļojoties, daļa no gados vecākiem strādājošajiem pakāpeniski atgriezīsies darba tirgū.

C attēls

Gada pensionēšanās rādītāji profesiju kategoriju griezumā



Avoti: Eurostat, EU-LFS, O*NET un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Pensionēšies strādājošais vairs nav aktīvs, ir izbeidzis darba attiecības pēdējā gada laikā, un uzskatāms, ka darba attiecības izbeidzies, aizejot (priekšlaicīgajā) pensijā. Saskaņā ar visām definīcijām strādājošie ir vecumā no 55 līdz 74 gadiem, un pensionēšanās rādītājus aprēķina kā aktīvo iedzīvotāju vecumā no 55 līdz 74 gadiem īpatsvaru iepriekšējos gados visās euro zonas valstīs. Profesiju kategorijas noteiktas atbilstoši Basso, G., Boeri, T., Caiumi, A. and Paccagnella, M., "Unsafe jobs, labour market risk and social protection", *Economic Policy*, Vol. 37, Issue 110, 2022, pp. 229-267. Šī profesiju klasifikācija atspoguļo, kādā mērā strādājošie pakļauti riskam inficēties ar vīrusiem, kas izplatās gaisa pilienu veidā.

Sīkāka dalījuma dati liecina, ka nelielais pensionēšanās rādītāju pieaugums skāra aptuveni 175 000 strādājošo. To pamatā noteica lēmumu par pensionēšanās laiku maiņu.

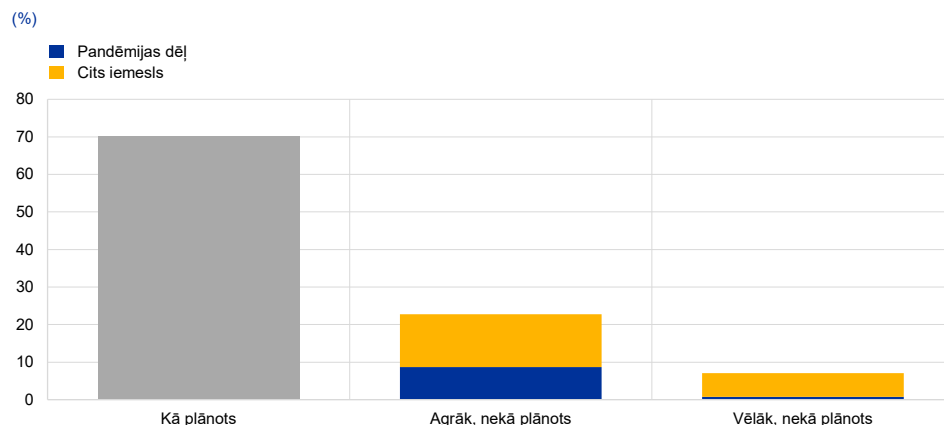
Pandēmijas potenciālo ietekmi uz gados vecāku strādājošo pensionēšanos euro zonā, visticamāk, nosaka dažādi faktori, piemēram, karantīna un ar to saistītie ierobežojošie pasākumi, ar tautsaimniecību un veselības jomu saistītās nenoteiktības kāpums, kā arī spēcīgais fiskālais atbalsts un darba tirgus politikas pasākumi, t. sk. plaša darbvietu saglabāšanas programmu izmantošana. Izmantojot apsekojuma par veselību, novecošanu un pensionēšanos Eiropā (SHARE) datus par cilvēkiem vecumā no 55 līdz 74 gadiem 2020. gada martā–aprīlī un 2021. gada jūnijā, iespējams kvantitatīvi noteikt, kā pandēmija

⁵ Sk., piemēram, Bunker, N., "Unretirements' Continue to Rise as More Workers Return to Work", Indeed Hiring Lab, April 2022.

ietekmējusi dažu gados vecāku strādājošo lēmumus par pensionēšanos.⁶ Šajā periodā 70% pensijā aizejošo ziņoja, ka pensionējas kā sākotnēji plānots, 23% vēstīja, ka pensionējas agrāk, bet 7% – ka pensionējas vēlāk, nekā plānots (sk. D att.). Šie skaitļi nozīmē, ka vairākumu pensijā aizejošo strādājošo pandēmija kopumā neietekmēja. Turpretī 38% no tiem, kuri pensionējās agrāk, nekā plānots, ziņoja, ka to dara pandēmijas dēļ. Tādējādi no 5.5% visu aktīvo strādājošo, kuri pensionējās pēc pandēmijas sākuma, 8.7% pensionējās agrāk tiešā pandēmijas ietekmē. Tas atbilst tikai aptuveni 0.5% darbaspēka vecumā no 55 līdz 74 gadiem jeb aptuveni 175 000 cilvēku, savukārt tas atbilst vien nelielam pensionēšanās rādītāju kāpumam, par ko liecina apkopotie dati. Vienlaikus tikai ļoti maza gados vecāku strādājošo daļa pandēmijas ietekmē pensionējās vēlāk, nekā plānots, un tas liecina, ka vairākums gados vecāku strādājošo nemazināja paaugstinātās ekonomiskās nenoteiktības ietekmi, atliekot pensionēšanos.⁷

D attēls

Covid-19 un gados vecāku strādājošo lēmumi par pensionēšanās laiku



Avoti: Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) 9. posms.

⁶ Šajā pētījumā izmantoti SHARE 9. posma dati (10.6103/SHARE.w9ca800); sīkāku informāciju par SHARE metodoloģiju sk. Börsch-Supan, A. et al., "Data Resource Profile: The Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE)", *International Journal of Epidemiology*, Vol. 42, Issue 4, August 2013, pp. 992–1001.

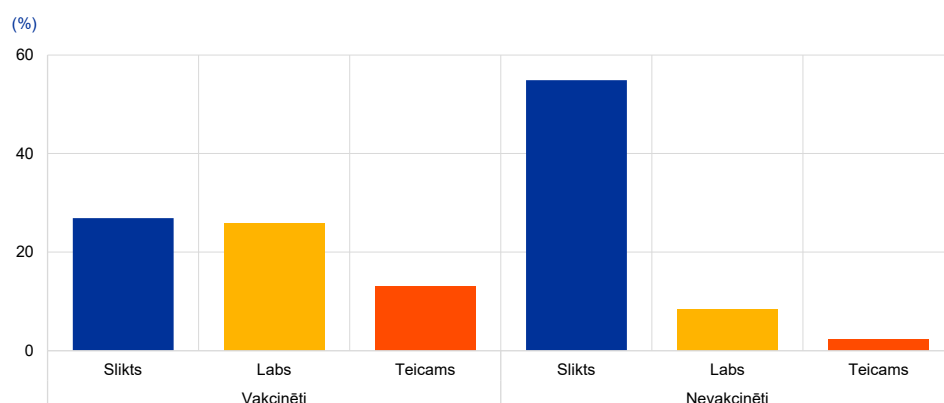
SHARE datu vākšanu finansējis Eiropas Komisijas Pētniecības un inovāciju ģenerāldirektorāts ar 5. pamatprogrammas (QLK6-CT-2001-00360), 6. pamatprogrammas (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812), 7. pamatprogrammas (SHARE-PREP: GA N°211909, SHARE-LEAP: GA N°227822, SHARE M4: GA N°261982, DASISH: GA N°283646) un pamatprogrammas "Apvārsnis 2020" (SHARE-DEV3: GA N°676536, SHARE-COHESION: GA N°870628, SERISS: GA N°654221, SSHOC: GA N°823782, SHARE-COVID19: GA N°101015924) starpniecību un Nodarbinātības, sociālo lietu un iekļautības ģenerāldirektorāts ar VS 2015/0195, VS 2016/0135, VS 2018/0285, VS 2019/0332 un VS 2020/0313 starpniecību. Atzinīgi vērtēts papildu finansējums no Vācijas Izglītības un pētniecības ministrijas, *Max Planck Society for the Advancement of Science* un ASV Nacionālā novecošanas institūta (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGHA_04-064, HHSN271201300071C, RAG052527A), kā arī dažādiem valstu finansējuma avotiem (sk. www.share-project.org).

⁷ Sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "Covid-19 un mājsaimniecību uzkrājumu pieaugums: piesardzības nolūkā vai piespiedu kārtā?", un 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"). Abos ieliekumos atzīmēts, ka Covid-19 pandēmija noteikusi mājsaimniecību uzkrājumu kāpumu. Tas var būt svarīgs faktors bažu par nākotnes ienākumu riskiem mazināšanai. Šīs bažas būtiski ietekmē lēmumus par pensionēšanās laiku.

Priekšlaicīga pensionēšanās bija vairāk raksturīga strādājošajiem ar relatīvi sliktāku veselības stāvokli, atspoguļojot priekšstatus par pandēmijas noteiktu veselības risku kāpumu. Vērtējot gados vecāku strādājošo pensionēšanās lēmumus, ir svarīgi tādi faktori kā sociāli demogrāfiskais vai veselības raksturojums.⁸ Būtisks ar priekšlaicīgu pensionēšanos saistīts faktors ir indivīda vērtējums par savu veselības stāvokli (sk. E att.). Pēc pandēmijas sākuma aptuveni 30% gados vecāku strādājošo, kas novērtēja savu veselības stāvokli kā samērā sliktu, pensionējās agrāk, nekā sākotnēji plānots. Turpretī tikai 12% no tiem, kas savu veselības stāvokli vērtēja kā teicamu, pensionējās agrāk. Šīs tendences ir daudz izteiktākas strādājošajiem, kuri nav vakcinējušies pret Covid-19. Nevakcinētu gados vecāku strādājošo vidū vairāk nekā puse to strādājošo, kuriem ir slikts veselības stāvoklis, pensionējās agrāk, nekā plānots, savukārt mazāk nekā 10% ar labu veselības stāvokli un mazāk nekā 5% ar teicamu veselības stāvokli pensionējās priekšlaicīgi. Šie secinājumi izgaismo svarīgu saikni starp strādājošo veselības stāvokli un to lēmumiem par pensionēšanos.

E attēls

To pensionāru īpatsvars, kuri pēc pandēmijas sākuma pensionējās agrāk, nekā plānots, veselības stāvokļa un vakcinēšanās statusa dalījumā



Avots: Apsekojuma par veselību, novecošanu un pensionēšanos Eiropā (SHARE) 9. posms.
Piezīmes. Svērtie SHARE dati pārstāv iedzīvotāju vecumā no 50 gadiem. Veselība tiek definēta kā teicama, ja respondenti norāda, ka to veselība ir ļoti laba vai teicama (26.2% gados vecāku iedzīvotāju), laba, ja tiek norādīts, ka veselība ir laba (43.9%), un slikta, ja tiek norādīts, ka veselība ir viduvēja vai slikta (29.9%). No gados vecākiem strādājošiem ar sliktu veselības stāvokli 86.3% norādīja, ka ir vakcinējušies. Vakcinācijas rādītāji gados vecākiem respondentiem ar labu un teicamu veselības stāvokli ir attiecīgi 87% un 84.7%.

Kopumā mūsu analīze liecina, ka norises saistībā ar gados vecāku strādājošo aktivitāti darba tirgū zināmā mērā noteica pandēmijas izraisīta pensionēšanās lēmumu maiņa. Pandēmija euro zonā izraisīja gados vecāku strādājošo aktivitātes īslaicīgu samazināšanos darba tirgū, un aptuveni 175 000 strādājošo mainīja lēmumu par pensionēšanos. Šis samērā neliels skaits liecina, ka pretēji ASV vērojamajām norisēm euro zonā pandēmijai nebija ļoti spēcīgas ietekmes uz gados vecāku strādājošo lēmumiem par pensionēšanos. Tomēr šķiet, ka bažām par veselību ir bijusi nozīme, gados vecākiem strādājošajiem pieņemot lēmumus par pensionēšanos. Šie secinājumi ir svarīgi, analizējot euro zonas darba tirgu, parādot lielu eksogēnu veselības šoku transmisiju ekonomiskajā aktivitātē. Tas izgaismo

⁸ Sk., piemēram, Beydoun, H., Beydoun, M., Weiss, J., Gautam, R., Hossain, S., Alemu, B. and Zonderman, A., "Predictors of Covid-19 level of concern among older adults from the health and retirement study", *Scientific Reports* 12, article number 4396, 2022..

strukturālās politikas potenciālo lomu euro zonas darbaspēka noturības veicināšanā, uzlabojot strādājošo veselību vai veicinot uz veselības saglabāšanu orientētu darba vidi.

3. Vai aste luncina suni? Detalizētāks skatījums uz inflācijas gaidu sadalījuma nesenoajām pārmaiņām

Sagatavojuši Lucina Gurņicka (*Lucyna Górnicka*) un Eidens Meilers (*Aidan Meyler*)

Pēc tam, kad laikposmā no 2019. gada 1. ceturkšņa līdz 2021. gada 2. ceturksnim saskaņā ar ECB *Survey of Professional Forecasters* (SPF) noteiktais individuālo ilgāka termiņa inflācijas gaidu sadalījums noslīdēja zem 2%, pēdējā laikā tas atkārtoti koncentrējas ap 2% un pašlaik ir diezgan līdzīgs vidējā sadalījuma rādītājam laikposmā no 2003. gada 3. ceturkšņa līdz 2014. gada 1. ceturksnim (A att.).^{1,2} Tomēr izceļas viena atšķirība: jūtama respondentu "aste" pašlaik ziņo, ka ilgāka termiņa inflācijas gaidas ir 2.5% vai augstākas. 2022. gada 3. ceturkšņa SPF šī daļa pieauga līdz 17% (8 no 46 respondentiem, kas sniedza informāciju par ilgāka termiņa inflācijas gaidām).³ Šajā ielikumā detalizēti analizētas šā augstākās prognozes sniegtā mazākuma respondentu gaidas; analīzes mērķis ir saprast, vai šīs daļas nesenoais vispārējais pieaugums varētu vēstīt par pārmaiņām pārējā sadalījumā.⁴

¹ 1999. gadā izveidotais ECB SPF panelis ietver profesionālus makroekonomikas prognozētājus, kas darbojas Eiropā. Pašlaik aktīvais panelis aptver 75–80 iestādes, no kurām aptuveni 60 sniedz atbildes konkrētā kārtā, bet no tām vidēji 75% jeb 45 iestādes sniedz informāciju par savām ilgāka termiņa inflācijas gaidām.

² Šis atsauces periods izvēlēts tāpēc, ka tas sākas pēc 2003. gada ECB monetārās politikas stratēģijas izvērtēšanas, kurā precizēja, ka vidēja termiņa inflācijas mērķrādītājs ir zemāks par 2%, bet tuvu tam. 2014. gadā (kad ECB uzsāka aktīvu iegādes programmu) saruka to respondentu skaits, kuri ziņoja par gaidām 2.0% apmērā, bet pieauga to skaits, kuri ziņoja par 1.7%.

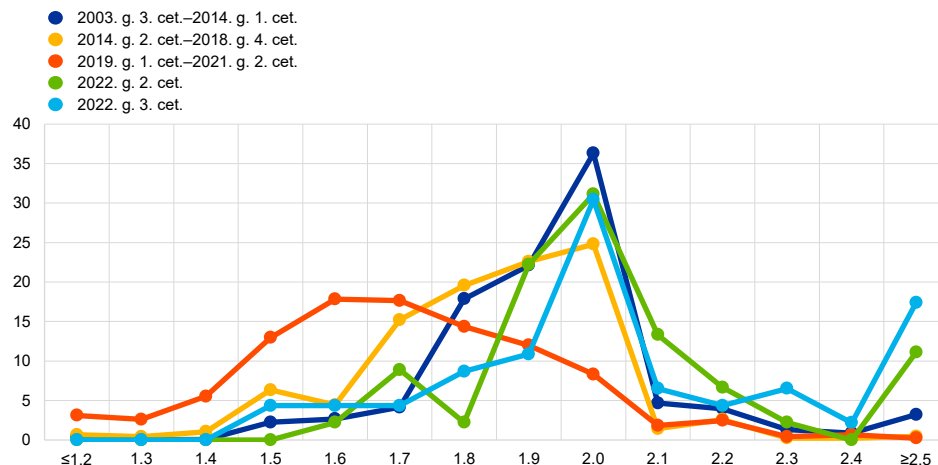
³ Nekad agrāk nav piedzīvots gadījums, kad vairāk nekā 10% no SPF respondentiem ziņo par ilgāka termiņa inflācijas gaidām 2.5% vai lielākā apmērā. Vienīgais periods (kurā bija vairāk par vienu atsevišķu kārtu), kurā vairāk nekā 5% respondentu arī ziņoja par ilgāka termiņa inflācijas gaidām 2.5% vai lielākā apmērā, bija no 2011. gada 2. ceturkšņa līdz 2013. gada 3. ceturksnim (attiecīgi 7–9% jeb 3–4 respondenti).

⁴ Argumentu, ka inflācijas gaidu vienas dimensijas sadalījuma pārmaiņas varētu būt agrīni brīdinājumi par destabilizāciju, sk. Reis, R., "Losing the Inflation Anchor", *Brookings Papers on Economic Activity*, BPEA Conference Drafts, 9 September 2021.

A attēls

Histogramma par individuālām ilgāka termiņa inflācijas gaidām ECB SPF

(y ass: % no respondentiem; x ass: inflācija, %)



Piezīmes. SPF lūdz respondentus ziņot punkta prognozes un atsevišķi piešķirt varbūtības dažādiem iznākumu diapazoniem. Šajā attēlā parādīta punkta prognožu izplatība.

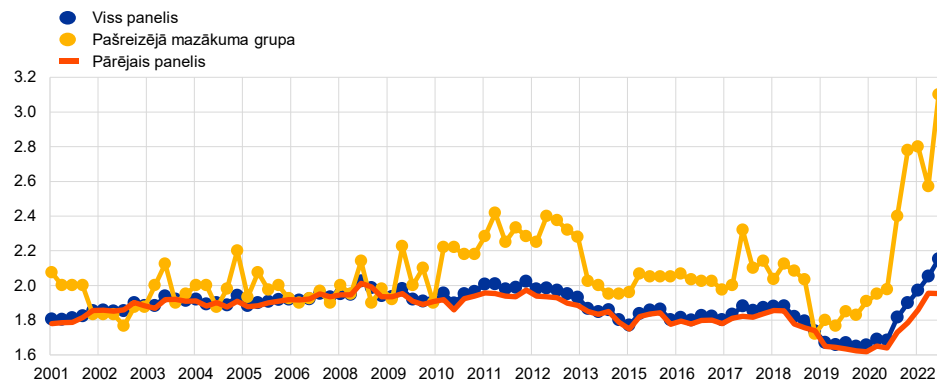
Kopš 2010. gada pašreizējās mazākuma grupas (*tail group*) ilgāka termiņa inflācijas gaidas ir kļuvušas augstākas un svārstīgākas nekā pārējo respondentu vidū (B att.).

Pašreizējās mazākuma grupas inflācijas gaidas vidēji bijušas par 0.3 procentu punktiem augstākas nekā pārējo respondentu gaidas (attiecīgi 2.15% un 1.85%). Tomēr pēdējās četrās aptaujas kārtās starpība ir pieaugusi. Arī mazākuma grupas inflācijas gaidu svārstīgums (vērtējot pēc standartnovirzes) kopš 2010. gada ir būtiski pieaudzis (attiecīgi 0.3 procentu punkti un 0.1 procentu punkts). Tomēr, ņemot vērā mazo izlasi (astoņi pēdējā kārtā, bet vidēji kopš 2010. gada tikai pieci ir atbildējuši katrā kārtā), šie dati jāinterpretē ar zināmu piesardzību.

B attēls

ECB SPF norādīto ilgāka termiņa inflācijas gaidu dinamika

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Piezīme. "Pašreizējā mazākuma grupa" ir astoņi respondenti, kas 2022. gada 3. ceturkšņa kārtā norādīja, ka ilgāka termiņa gaidas ir 2.5% vai lielākā apmērā.

Pašreizējā mazākuma grupa paredz, ka pašlaik vērojamais straujš inflācijas kāpums būs noturīgāks.

Iemeslus var pētīt, ņemot vērā grupas jaunākās gaidas par citiem mainīgajiem. A tabulā atspoguļotas tikai ilgāka termiņa gaidas par citiem mainīgajiem, bet pilnais laika profils ir informatīvs. Mazākuma grupa paredz, ka pašreizējais straujš kopējās inflācijas kāpums būs noturīgāks. Tā salīdzinājumā ar pārējiem SPF respondentiem paredz arī augstāku un noturīgāku pamatinflāciju. Tas ir atspoguļots mazākuma grupas augstākajās kopējās inflācijas un pamatinflācijas gaidās dažādos iespēju aplēšu periodos no īstermiņa līdz ilgākam termiņam. Mazākuma grupas darbaspēka izmaksu gaidas ir augstākas, sākot ar nākamo kalendāro gadu, un tās bezdarba līmeņa gaidas kopumā ir zemākas (t. i., atbilstoši saspringtākiem darba tirgus apstākļiem ilgtermiņā) nekā pārējam panelim. Nevienas grupas atbildēm nav skaidras saiknes ar reālā IKP pieauguma gaidām. Kopumā bezdarba līmeņa gaidu dažādība atbilst uzskatam, ka darba tirgus apstākļi būs saspringtāki, taču tā nav pietiekami liela, lai izskaidrotu būtisko atšķirību starp mazākuma grupas un citu profesionālo prognozētāju ilgāka termiņa inflācijas gaidām.

A tabula

Ilgāka termiņa gaidas attiecībā uz makroekonomiskajiem mainīgajiem ECB SPF 2022. gada 3. ceturksnī

	SPCI inflācija	SPCIX inflācija	Reālā IKP pieaugums	Bezdarba līmenis	Darbspēka izmaksu pieaugums
Mazākuma grupa	3.1%	3.2%	1.8%	6.1%	4.3%
(izņemot ekstrēmās izlecošās vērtības)	(2.6%)	(2.5%)	(1.6%)	(6.2%)	(3.0%)
Respondentu skaits	8	5	8	7	4
Pārējais panelis	2.0%	1.9%	1.4%	6.4%	2.5%
Respondentu skaits	38	25	35	30	12
Viss panelis	2.2%	2.2%	1.5%	6.4%	3.0%
(izņemot ekstrēmās izlecošās vērtības)	(2.1%)	(2.0%)	(1.5%)	(6.4%)	(2.6%)
Respondentu skaits	46	30	43	37	16

Piezīme. Ja procentuālā attiecība norādīta iekavās, tā apzīmē vērtību, kurā nav iekļauta viena ekstrēmā izlecošā vērtība, bet procentuālajā attiecībā bez iekavām izlecošā vērtība ir iekļauta.

Prognozētāji, kuri pašreiz ziņo par visaugstākajām ilgāka termiņa inflācijas gaidām, iepriekš ir bijuši jutīgāki pret faktisko inflāciju. Vērtējot laika gaitā vērojamo korelāciju ar inflāciju un izaugsmi (gan ar faktisko vērtību, gan īstermiņa gaidām), ilgāka termiņa inflācijas gaidas mazākuma grupā šķiet vairāk saistītas ar faktisko inflāciju un individuālajām īstermiņa gaidām nekā pārējo prognozētāju vidū, kaut gan nevienā grupā nav skaidras saiknes ar faktisko izaugsmi vai īstermiņa izaugsmes gaidām.⁵

Visbeidzot, vai mazākuma grupas gaidas virza pārējo respondentu gaidas? To var pārbaudīt, veicot Grendžera cēloņsakarības testus attiecībā uz mazākuma grupas vidējām gaidām ilgtermiņā un nākamajam gadam salīdzinājumā ar pārējā paneļa gaidām.⁶ Šī analīze nesniedz skaidrus pierādījumus Grendžera cēloņsakarībai nevienā virzienā; citiem vārdiem sakot, šķiet, ka vēsturiski aste suni nav luncinājusi.

Tādējādi mūsu analīze liecina, ka mazākuma grupas gaidas nav izraisījušas pārējo profesionālo prognozētāju gaidu pārmaiņas. Dažos jaunākajos pētījumos argumentēts, ka prognozētāju sadalījuma labās puses mazākuma grupu veido respondenti, kas ātri mācās, proti, pievērš uzmanību jauniem datiem un ziņām.⁷ Saskaņā ar šo viedokli prognozētāji, kas ātri aktualizēja savus uzskatus, spēja veiksmīgi prognozēt nākotni. Mūsu konstatējumi liecina, ka mazākuma grupas

⁵ Šo novērtējumu apstiprina prognozētāju līmenī vērojamā ilgtermiņa inflācijas gaidu atkarība no iepriekš piedzīvotās faktiskās inflācijas, IKP pieauguma un bezdarba (tiek ņemta vērā, vērtējot prognozētāju fiksēto ietekmi). Lai gan uz faktisko inflāciju reaģē gan mazākuma grupa, gan pārējais panelis, mazākuma grupas reakcija ir daudz lielāka: inflācijas palielināšanās par 1 procentu punktu palielina mazākuma grupas ilgāka termiņa inflācijas gaidas par 0.2 procentu punktiem; salīdzinājumam – pārējā paneļa gaidas šādā situācijā pieaug tikai par 0.03 procentu punktiem.

⁶ Granger, C. W. J., "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-spectral Methods", *Econometrica*, 1969.

⁷ Reis, R., "Inflation expectations: rise and responses", Speech at the ECB Forum on Central Banking, 29 June 2022.

respondenti pret pašreizējām norisēm ir jutīgāki nekā citi prognozētāji un varētu spēcīgāk un ilgstošāk ekstrapolēt īstermiņa inflācijas dinamiku ilgākā termiņā.

4. Hipotekāro kredītu procentu likmju kāpuma ietekme uz euro zonas mājokļu tirgu

Sagatavojuši Nikolo Battistini (*Niccolo Battistini*), Johanness Gareiss (*Johannes Gareis*) un Moreno Roma

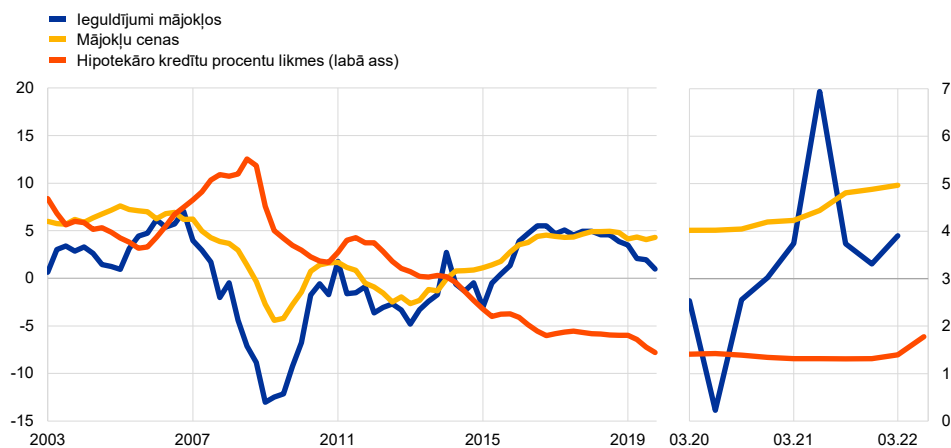
Pēc vēsturiski zemākā rādītāja sasniegšanas 2021. gadā euro zonas hipotekāro kredītu procentu likmes kopš 2022. gada sākuma ir būtiski pieaugušas. Pēdējos divos gados euro zonas mājokļu tirgus attīstījies strauji, un šo attīstību veicinājušas izdevīgas hipotekāro kredītu procentu likmes (A att.).¹ Kopējais euro zonas mājokļu cenu pieauguma temps paātrinājās: 2019. gada beigās cenu

pieaugums bija aptuveni 4%, bet 2022. gada pirmajā ceturksnī tas sasniedza gandrīz 10% – augstāko rādītāju kopš 1991. gada sākuma. Vienlaikus ieguldījumi mājokļos strauji atguvās pēc 2020. gadā piedzīvotā ar pandēmiju saistītā krituma un šā gada 1. ceturksnī pārsniedza pirmskrīzes līmeni aptuveni par 6%. Aizņemšanās izmaksu saliktais rādītājs aizdevumiem mājokļos ieguva 2021. gada septembrī vēsturiski zemāko rādītāju (1.3%) un kopumā saglabājās nemainīgs līdz 2021. gada decembrim.² Tomēr šā gada 1. pusgadā hipotekāro kredītu procentu likmes būtiski palielinājās (par 63 bāzes punktiem), sasniedzot augstāko reģistrēto sešu mēnešu pieaugumu.

A attēls

Ieguldījumi mājokļos, mājokļu cenas un hipotekāro kredītu procentu likmes

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %, labā ass: %)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Hipotekāro kredītu procentu likmes attiecas uz aizņemšanās izmaksu salikto rādītāju aizdevumiem mājokļos iegādei un ir izteiktas kā ceturksņa vidējais rādītājs.

¹ Euro zonas mājokļu tirgus attīstības novērtējumu koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas laikā sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 rakstā [The euro area housing market during the COVID-19 pandemic](#) ("Euro zonas mājokļu tirgus Covid-19 pandēmijas laikā"). Diskusiju par mājokļu tirgus riskiem sk. Igan, D., Kohlscheen, E., Rungcharoenkitkul, P., ["Housing market risks in the wake of the pandemic"](#), *BIS Bulletin*, No 50, BIS, March 2022.

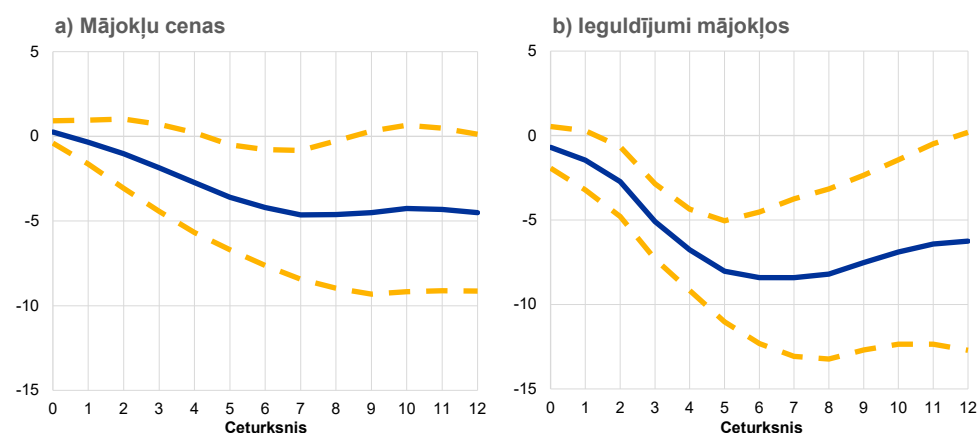
² Šajā ielikumā hipotekāro kredītu procentu likmes attiecas uz aizņemšanās izmaksu salikto rādītāju aizdevumiem mājokļos iegādei.

Empīriskie dati liecina, ka mājokļu tirgus dinamika ir ļoti jutīga pret hipotekāro kredītu procentu likmēm. Lai labāk izprastu hipotekāro kredītu procentu likmju kāpuma ietekmi uz euro zonas mājokļu cenām un ieguldījumiem mājokļos, izmanto lineāru lokālo prognožu metodes.³ Saskaņā ar modeļa aplēsēm hipotekāro kredītu procentu likmju palielināšanās par 1 procentu punktu, pārējiem datiem saglabājoties līdzšinējā līmenī, izraisa mājokļu cenu kritumu apmēram par 5% aptuveni pēc diviem gadiem (B att.).⁴ Tomēr hipotekāro kredītu procentu likmju palielināšanās tādā pašā apmērā vairāk ietekmē ieguldījumus mājokļos, izraisot 8% kritumu aptuveni pēc diviem gadiem.

B attēls

Mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu aplēstā ierobežotā elastība, hipotekāro kredītu procentu likmēm pieaugot par 1 procentu punktu

(%)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Izmantojot lineārās lokālās prognozes, attēlos parādīta mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu "izlīdzinātā" aplēstā ierobežotā elastība, hipotekāro kredītu procentu likmēm pieaugot par 1 procentu punktu. Prognozes kā kontroles mainīgos ietver reālo IKP, SPCI, īstermiņa procentu likmes un aizdevumus mājokļa iegādei un ir aplēstas laikposmam no 1995. gada 1. ceturksņa līdz 2019. gada pēdējam ceturksnim (t. i., izņemot Covid-19 krīzes periodu). Apzīmējums "izlīdzinātā" attiecas uz aplēstās ierobežotās elastības triju mēnešu centrēto mainīgo vidējo rādītāju, izņemot sākotnējo un galīgo punktu. Pārtrauktās līnijas attēlo 90% konfidences diapazonus.

Hipotekāro kredītu procentu likmju kāpuma ietekme uz mājokļu cenām un ieguldījumiem mājokļos ir lielāka zemu procentu likmju vidē. Saskaņā ar aktīvu cenu teoriju, jo zemāks hipotekāro kredītu procentu likmju līmenis, jo mājokļu cenas jutīgākas pret hipotekāro kredītu procentu likmju pārmaiņām, tāpēc ka zemākas hipotekāro kredītu procentu likmes rada lielāku diskonta efektu uz nākotnes īres

³ Modelis ietver katra mājokļu mainīgā nobīdes, kā arī tādu papildu mainīgo (piemēram, reālā IKP, SPCI, īstermiņa procentu likmju un aizdevumu mājokļa iegādei) kopuma nobīdes, kuri tiek ņemti vērā, vērtējot tautsaimniecības stāvokli un finanšu un kredītu tirgus nosacījumus. Šie kontroles mainīgie ir ietverti arī līdz nulles nobīdei, tādējādi aplēstais mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu jutīgums pret hipotekāro kredītu procentu likmju pārmaiņām atspoguļo tikai tāda "hipotekāro kredītu procentu likmju starpības satricinājuma" ietekmi, ko veicina jebkurš cits faktors, kuru neatspoguļo kontroles mainīgie, t. sk., piemēram, aizņēmēju riska pakāpes pārmaiņas un termiņu prēmijas ilgtermiņa procentu likmēm. Informāciju par līdzīgu modeli ASV mājokļu tirgū sk. Liu, H., Lucca, D., Parker, D. Rays-Wahba, G., "The Housing Boom and the Decline in Mortgage Rates", *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, September 2021.

⁴ Visi modeļa mainīgie ir izteikti logaritmiskās vērtībās, kas reizinātas ar 100, izņemot procentu likmes, kuras ir izteiktas procentos. Tādējādi aplēstais mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu jutīgums mēra mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu procentuālās pārmaiņas, kuras izraisījušas hipotekāro kredītu procentu likmju pārmaiņas 1 procentu punkta apmērā. To parasti dēvē par ierobežotu elastību.

maksu un cenām.⁵ Šis lielākais mājokļu cenu jutīgums savukārt var ietvert arī mājokļos veikto ieguldījumu lielāku jutīgumu līdz ar mājokļu rentabilitātes un nodrošinājuma vērtības ietekmi, jo abi būtiski sekmē ieguldījumus mājokļos un abus ietekmē mainīgās mājokļu cenas.⁶ Lai atspoguļotu šo nelinearitāti, modelis ir pielāgots un iekļauj rādītāju, kas ņemts vērā, vērtējot hipotekāro kredītu procentu likmju līmeni.⁷ Šā nelineārā modeļa rezultāti rāda, ka, reaģējot uz hipotekāro kredītu procentu likmju palielināšanos par 1 procentu punktu, zemu procentu likmju vidē pēc aptuveni diviem gadiem paredzama mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu samazināšanās aptuveni par attiecīgi 9% un 15%. Šis rādītājs aptuveni divas reizes pārsniedz saskaņā ar lineārajiem rezultātiem iegūto rādītāju (C att.).⁸

⁵ Sk., piemēram, Himmelberg, C., Mayer, C., Sinai, T., "Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals and Misperceptions", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, No 4, Fall 2005, pp. 67–92.

⁶ Mājokļu rentabilitātes un mājokļos veikto ieguldījumu savstarpējo saikni sk., piemēram, Jud, G. D., Winkler, D. T., "The Q Theory of Housing Investment", *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, No 27, November 2003, pp. 379–392.

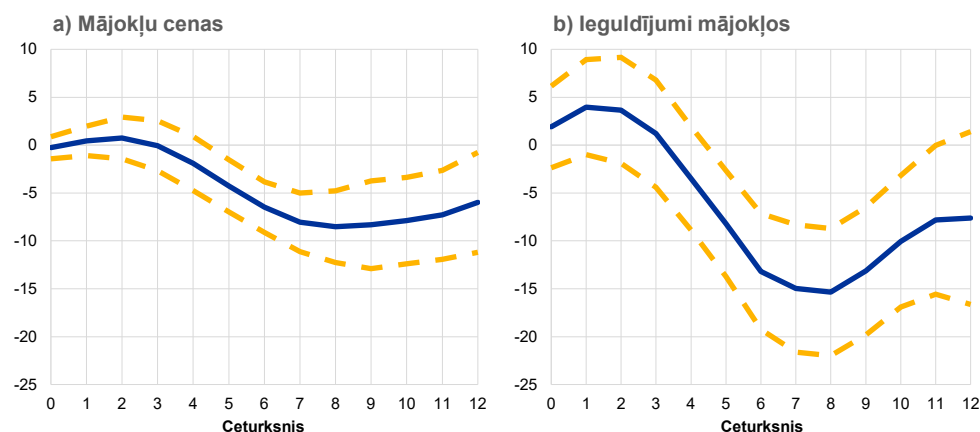
⁷ Konkrētāk, rādītājs mēra rentabilitāti zemu procentu likmju vidē un rādītāju nosaka ar loģistisku funkciju: hipotekāro kredītu procentu likmju 12 ceturkšņu mainīgais vidējais rādītājs ir stāvokļa mainīgais, bet zemo procentu likmju vides robežvērtība ir noteikta šā mainīgā mediānas apmērā, paredzot procentu likmi 4.5% apmērā. Pārejas ātruma parametrs ir 5. Atšķirīgus šā paņēmiena lietojumus sk., piemēram, Auerbach, A. J., Gorodnichenko, Y., "Fiscal Multipliers in Recession and Expansion"; Alesina, A., Giavazzi, F. (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, University of Chicago Press, 2013, pp. 63–102, kā arī Tenreiro, S., Thwaites, G., "Pushing on a String: US Monetary Policy Is Less Powerful in Recessions", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 8, No 4, October 2016, pp. 43–74.

⁸ Papildu pierādījumus par euro zonas mājokļu tirgus attīstības lielāku jutīgumu pret hipotekāro kredītu procentu likmju pārmaiņām zemu procentu likmju vidē sk. ECB 2022. gada maija *Financial Stability Review* ielikumā *Drivers of rising house prices and the risk of reversal*, kurā norādīts, ka, reālajām hipotekāro kredītu procentu likmēm palielinoties par 1 procentu punktu, reālās mājokļu cenas salīdzinājumā ar pašreizējo līmeni samazinās vēl par 280 bāzes punktiem, ja tiek ņemtas vērā nelineārās attiecības. Lielāku ietekmi zemu procentu likmju apstākļos apstiprina arī simulācijas, kurās izmantots ECB-BASE modelis, lai gan šajās simulācijās tā ir daudz vājāka. Informāciju par ECB-BASE modeli sk. Angelini, E., Bokan, N., Christoffel, K., Ciccarelli, M., Zimic, S., "Introducing ECB-BASE: The blueprint of the new ECB semi-structural model for the euro area", *Working Paper Series*, No 2315, ECB, September 2019. Svarīgs nelineāro lokālo prognožu trūkums ir saistīts ar bažām par stāvokļa mainīgā endogenitāti. Šīs bažas nesen paustas Gonçalves, S., Herrera, A. M., Kilian, L., Pesavento, E., "When Do State-Dependent Local Projections Work?", *Research Department Working Papers*, No 2205, Federal Reserve Bank of Dallas, May 2022. Atbilstoši šīm bažām stāvokļa mainīgā pamatā ir pieņēmums par lielu nobīdi (sk. iepriekšējo zemsu vītras piezīmi).

C attēls

Mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu aplēstā ierobežotā elastība, hipotekāro kredītu procentu likmēm pieaugot par 1 procentu punktu zem procentu likmju vidē

(%)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Izmantojot nelineārās lokālās prognozes, attēlos parādīta mājokļu cenu un mājokļos veikto ieguldījumu "izlīdzinātā" aplēstā ierobežotā elastība, hipotekāro kredītu procentu likmēm pieaugot par 1 procentu punktu zem procentu likmju vidē. Prognozes kā papildu mainīgos ietver reālo IKP, SPCI, īstermiņa procentu likmes un aizdevumus mājokļa iegādei un ir aplēstas laikposmam no 1995. gada 1. ceturkšņa līdz 2019. gada pēdējam ceturksnim (t. i., izņemot Covid-19 krīzes periodu). Apzīmējums "izlīdzinātā" attiecas uz aplēstās ierobežotās elastības triju mēnešu centrēto mainīgo vidējo rādītāju, izņemot sākotnējo un galīgo punktu. Pārtrauktās līnijas attēlo 90% konfidences diapazonus.

Tomēr papildus hipotekāro kredītu procentu likmēm mājokļu tirgus attīstību ietekmē arī citi faktori, t. sk. strukturāli faktori.

Lai gan lokālo prognožu empīriskie dati norāda uz potenciāli lielām lejupvērstām korekcijām euro zonas mājokļu tirgū, būtu jāņem vērā arī citi faktori, kurus modeļi neatspoguļo. Šādi faktori varētu palielināt mājokļu perspektīvas nenoteiktību.⁹ Šķiet, ka Covid-19 pandēmijas rezultātā māsaimniecības pašlaik augstāk vērtē plašākus īpašumus, kas ļauj cilvēkiem strādāt mājās, un par pievilcīgākām atzīst vietas, kuras atrodas tālāk no biroja.¹⁰ Provizoriskskie dati rāda, ka kopš Covid-19 pandēmijas sākuma dažās euro zonas valstīs, par kurām pieejama informācija, straujāk pieaugušas savrupmāju cenas (D att., a) panelis). Turklāt euro zonā kopš Covid-19 pandēmijas sākuma cenas straujāk kāpušas īpašumiem, kuri atrodas ārpus euro zonas valstu galvaspilsētām, un 2020. gadā palielinājies to euro zonas valstu iedzīvotāju īpatsvars, kuri dzīvo savrupmājās (D att., b) panelis).¹¹ Priekšroka plašākiem īpašumiem varētu sekmēt arī ieguldījumus mājokļos. Pandēmijas izraisīto pārmaiņu ietekme uz mājokļu izvēli varētu būt pretēja augstāku hipotekāro kredītu procentu likmju ietekmei uz mājokļu izvēli. Tas varētu daļēji izskaidrot euro zonas mājokļu tirgū novēroto noturību.

⁹ Ņemot vērā īres ienesīguma relatīvo stabilitāti salīdzinājumā ar obligāciju ienesīguma likmju novēroto palielināšanos, paredzams, ka līdz ar citiem faktoriem samazināsies tādu mājokļu pievilcīgums, kurus iegādājas ieguldījumu veikšanai. Tomēr šo ietekmi daļēji varētu mazināt augstāka inflācija, kas portfeļa sastāvu virza uz "reālajiem aktīviem", piemēram, mājokļiem.

¹⁰ Sk., piemēram, Bottero, M., Bravi, M., Caprioli, C., Dell'Anna, F., Dell'Ovo, M., Oppio, A., "New Housing Preferences in the COVID-19 Era: A Best-to-Worst Scaling Experiment", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, September 2021, pp. 120–129, kā arī Tajani, F., Morano, P., Di Liddo, F., Guarini, M. R., Ranieri, R., "The Effects of Covid-19 Pandemic on the Housing Market: A Case Study in Rome (Italy)", *Computational Science and Its Applications – ICCSA 2021*, September 2021, pp. 50–62.

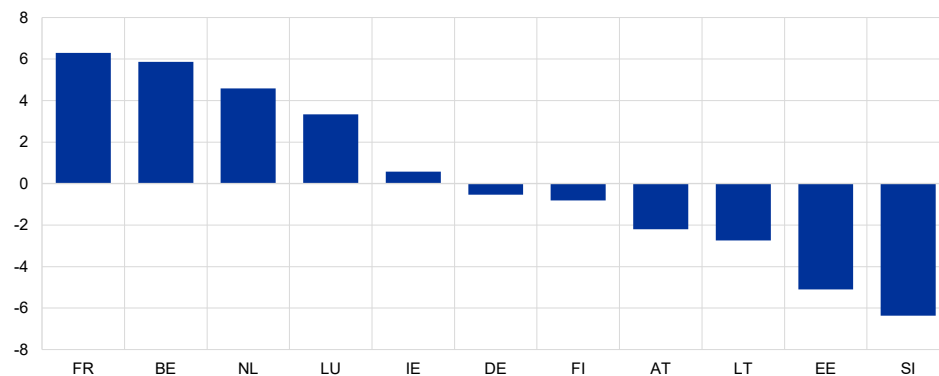
¹¹ Jāuzsver, ka šāda izvēles maiņa drīzāk ietekmē relatīvās īpašuma cenas, nevis kopējās īpašuma cenas.

D attēls

Savrupmāju cenu kāpums salīdzinājumā ar dvīņu māju cenu kāpumu, kopējās euro zonas mājokļu cenas un mājokļu cenas euro zonas valstu galvaspilsētās, savrupmājās dzīvojošo iedzīvotāju īpatsvars/īpatsvara pārmaiņas

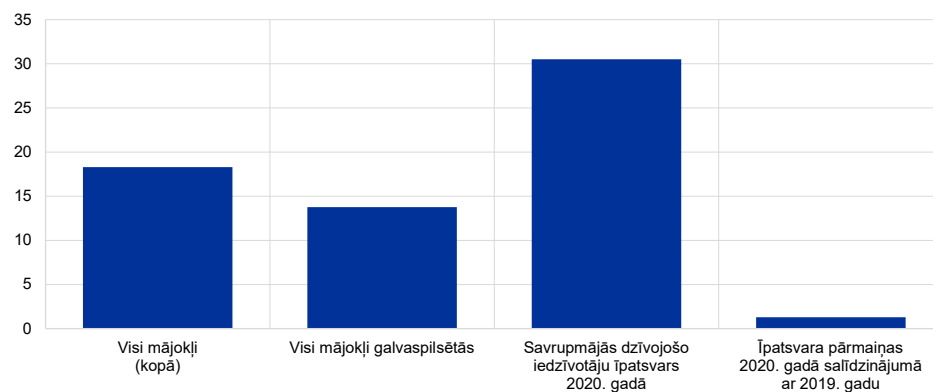
a) Savrupmāju cenu kāpums salīdzinājumā ar dvīņu māju cenu kāpumu

(atšķirības procentu punktos kopš 2020. gada 1. ceturkšņa)



b) Euro zonas mājokļu cenas un savrupmājās dzīvojošo iedzīvotāju īpatsvars/īpatsvara pārmaiņas

(cenu pārmaiņas procentos kopš 2021. gada 1. ceturkšņa; iedzīvotāju īpatsvars kā iedzīvotāju kopskaita procentuālā daļa; iedzīvotāju īpatsvara pārmaiņas procentu punktos)



Avoti: OECD, SNB, Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. A) panelis: Vācijas un Beļģijas dati attiecas uz māju un dzīvokļu cenu atšķirību. Vācijas, Igaunijas, Īrijas un Lietuvas dati attiecas uz visiem mājokļiem (jauniem un esošajiem), bet citu valstu dati attiecas uz esošajiem mājokļiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada pirmajā ceturksnī, bet Luksemburgas, Austrijas un Somijas dati atbilst 2021. gada pēdējam ceturksnim. B) panelis: euro zonas kopsavilkuma datu laikrinda par mājokļu cenām ir vidējais svērtais rādītājs, kas balstīts uz IKP svērumu, un ietver Beļģiju, Vāciju, Igauniju, Īriju, Spāniju, Franciju, Itāliju, Nīderlandi, Austriju, Slovēniju un Somiju.

5. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2022. gada 20. aprīlis–26. jūlijs)

Sagatavojušas Joanna Duka-Radu (*Ioana Duca-Radu*) un Juliāne Kinzele (*Juliane Kinsele*)

Šajā ielikumā aplūkotas ECB monetārās politikas operācijas un likviditātes norises 2022. gada trešajā un ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā. Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2022. gada 20. aprīļa līdz 2022. gada 26. jūlijam (aplūkojamais periods).

Euro zonas banku sistēmas vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā palielinājās par 34.1 mljrd. euro, sasniedzot rekordaugstu līmeni – 4523.1 mljrd. euro. Kopējo pieaugumu pamatā noteica aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros veiktās neto aktīvu iegādes, un to daļēji dzēsa neto autonomo faktoru apjoma kāpums. Pieaugums galvenokārt bija vērojams trešajā rezervju prasību izpildes periodā, bet vidējais likviditātes pārpalikums saruka ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā. To pamatā noteica ITRMO III atmaksas un AIP neto iegādes, kas ar 2022. gada 1. jūliju tika pārtrauktas.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, palielinājās par 25.3 mljrd. euro (līdz 2602.8 mljrd. euro). Šo palielinājumu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru kāpums par 21.6 mljrd. euro (līdz 2443.7 mljrd. euro; sk. A tabulas sadaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"), bet obligāto rezervju prasības pieauga tikai par 3.7 mljrd. euro (līdz 159.1 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošie autonomie faktori aplūkojamā periodā palielinājās par 63.4 mljrd. euro (līdz 3385.3 mljrd. euro). To noteica citu autonomo faktoru un apgrozībā esošo banknošu apjoma kāpums. Citi autonomie faktori (sīkāku informāciju sk. A tabulā) aplūkojamā periodā palielinājās par 42.3 mljrd. euro (līdz 1145.7 mljrd. euro). Apgrozībā esošo banknošu apjoms pieauga par 33.6 mljrd. euro (līdz 1596.9 mljrd. euro), liecinot, ka atgriežas pirms pandēmijas vērotās tendences. Piesardzības apsvērumu izraisītais palielinātais pieprasījums dažās jurisdikcijās pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā otrā rezervju prasību izpildes perioda beigās izlīdzinājās. Tas nozīmēja, ka pirmā un otrā rezervju prasību izpildes perioda vidējam apjomam nebija raksturīga ierastā sezonālā tendence – banknošu atgriešanās no apgrozības pēc Ziemassvētkiem un gada beigām. Valdības noguldījumu apjoms saruka tikai nedaudz – vidēji par 12.4 mljrd. euro, vidēji saglabājoties 642.7 mljrd. euro līmenī. Tas kontrastē ar rekordaugsto vidējo līmeni (749.0 mljrd. euro) 2020. gada sestajā rezervju prasību izpildes periodā, kad euro zonas valstu valdības palielināja piesardzības nolūkā veidotās likviditātes rezerves, reaģējot uz koronavīrusa (Covid-19) pandēmijas sākumu un paaugstināto nenoteiktību attiecībā uz ieņēmumiem un izdevumiem.

Likviditāti palielinošie autonomie faktori pieauga par 42.0 mljrd. euro (līdz 942.0 mljrd. euro). Šis pieaugums galvenokārt atspoguļo tīro ārējo aktīvu palielināšanos par 38.1 mljrd. euro. Kopumā likviditāti samazinošo autonomo faktoru kāpums ar uzviju pārsniedza šo pieaugumu, tā ka neto autonomie faktori veicināja likviditātes pārpalikuma sarukumu.

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 20. aprīlis–2022. gada 26. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris– 2022. gada 19. aprīlis
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 20. aprīlis–14. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 15. jūnijs–26. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods
Autonomie likviditātes faktori	3 385.3	(+63.4)	3 346.9	(–8.6)	3 436.4	(+89.5)	3 321.9 (+149.9)
Banknotes apgrozībā	1 596.9	(+33.6)	1 591.5	(+15.6)	1 604.0	(+12.4)	1 563.2 (+32.2)
Valdības noguldījumi	642.7	(–12.4)	624.1	(–43.7)	667.6	(+43.6)	655.2 (+50.0)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	1 145.7	(+42.3)	1 131.4	(+19.5)	1 164.9	(+33.5)	1 103.5 (+67.7)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	3 843.0	(+84.3)	3 888.3	(+117.8)	3 782.5	(–105.9)	3 758.7 (+85.7)
t. sk. virsrezerves, kurām piemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	942.2	(+19.1)	935.5	(+5.1)	948.9	(+13.4)	923.0 (+0.4)
t. sk. virsrezerves, kurām nepiemēroja atbrīvojumu saskaņā ar divu līmeņu sistēmu	2 893.2	(+57.6)	2 952.8	(+112.7)	2 833.6	(–119.2)	2 835.6 (+85.3)
Obligāto rezervju prasības²⁾	159.1	(+3.7)	157.8	(+1.0)	160.9	(+3.1)	155.4 (+0.6)
Atbrīvojuma kvota³⁾	954.6	(+22.3)	946.6	(+5.9)	965.1	(+18.5)	932.3 (+3.3)
Noguldījumu iespēja	680.2	(–50.2)	681.3	(–33.5)	678.7	(–2.7)	730.4 (–9.2)
Likviditāti samazinošās precizējošās operācijas	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0	(+0.0)	0.0 (+0.0)

Avots: ECB.

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

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 [timekļvietnē](#).

¹ Sīkāku 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 20. aprīlis–2022. gada 26. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris– 2022. gada 19. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 20. aprīlis–14. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 15. jūnijs–26. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
Autonomie likviditātes faktori	942.0	(+42.0)	936.3	(+27.6)	949.7	(+13.4)	900.1	(+68.7)
Tīrie ārējie aktīvi	938.3	(+38.1)	934.2	(+21.0)	943.7	(+9.5)	900.2	(+41.8)
Euro denominētie tīrie aktīvi	3.7	(+3.9)	2.1	(+6.6)	6.0	(+3.9)	–0.1	(+26.9)
Monetārās politikas instrumenti	7 125.9	(+59.5)	7 138.4	(+49.1)	7 109.1	(–29.3)	7 066.4	(+158.1)
Atklātā tirgus operācijas	7 125.9	(+59.5)	7 138.4	(+49.1)	7 109.1	(–29.3)	7 066.4	(+158.1)
Kreditoperācijas	2 178.3	(–22.5)	2 199.3	(–0.7)	2 150.3	(–49.0)	2 200.8	(–4.5)
GRO	0.7	(+0.4)	0.5	(+0.2)	1.0	(+0.5)	0.3	(+0.1)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	0.3	(+0.2)	0.2	(+0.1)	0.4	(+0.2)	0.1	(+0.0)
ITRMO III operācijas	2 174.6	(–22.6)	2 195.7	(–0.8)	2 146.4	(–49.4)	2 197.2	(–5.0)
PĀITRO	2.8	(–0.4)	2.9	(–0.2)	2.6	(–0.3)	3.2	(+0.4)
Tiešo darījumu portfeļi	4 947.6	(+82.0)	4 939.1	(+49.9)	4 958.8	(+19.7)	4 865.6	(+162.7)
Pirmā nodrošināto obligāciju iegādes programma	0.0	(–0.0)	0.0	(–0.0)	0.0	(–0.0)	0.0	(–0.4)
Otrā nodrošināto obligāciju iegādes programma	0.5	(–0.5)	0.7	(–0.1)	0.2	(–0.5)	1.0	(–1.2)
Trešā nodrošināto obligāciju iegādes programma	300.2	(+3.9)	298.8	(+2.2)	302.1	(+3.3)	296.3	(–1.4)
Vērtspapīru tirgu programma	3.4	(–0.9)	3.3	(+0.0)	3.4	(+0.0)	4.2	(–2.3)
Ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru iegādes programma	26.0	(–0.9)	26.5	(–0.6)	25.4	(–1.1)	27.0	(–1.4)
Valsts sektora aktīvu iegādes programma	2 579.8	(+54.2)	2 572.3	(+38.8)	2 589.8	(+17.6)	2 525.6	(+37.9)
Uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programma	341.1	(+14.5)	338.7	(+8.1)	344.2	(+5.5)	326.5	(+16.4)
Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programma	1 696.6	(+11.6)	1 698.8	(+1.5)	1 693.7	(–5.1)	1 685.1	(+115.1)
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 20. aprīlis–2022. gada 26. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 20. aprīlis–14. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 15. jūnijs–26. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	2 602.8	(+25.3)	2 568.8	–35.1	2 648.0	(+79.2)	2 577.4	(+81.8)
Neto autonomie faktori ²⁾	2 443.7	(+21.6)	2 411.1	(–36.1)	2 487.2	(+76.1)	2 422.1	(+81.2)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	4 523.1	(+34.1)	4 569.7	(+84.3)	4 461.1	(–108.5)	4 489.1	(+76.4)

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. Šis tabulas mērķiem "Neto autonomajiem faktoriem" pievieno arī posteni "Posteņi norēķinu procesā".

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

Procentu likmju norises

(vidējie rādītāji; %)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2022. gada 20. aprīlis–2022. gada 26. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2022. gada 9. februāris–2022. gada 19. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 20. aprīlis–14. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 15. jūnijs–26. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
GRO	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)	0.00	(+0.00)
Aizdevumu iespēja uz nakti	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)	0.25	(+0.00)
Noguldījumu iespēja	–0.50	(+0.00)	–0.50	(+0.00)	–0.50	(+0.00)	–0.50	(+0.00)
€STR	–0.583	(–0.003)	–0.584	(–0.002)	–0.581	(+0.003)	–0.579	(–0.003)
RepoFunds Rate Euro Index	–0.646	(–0.008)	–0.642	+0.002	–0.652	(–0.010)	–0.638	(+0.108)

Avoti: ECB un CME Group.

Piezīme. 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

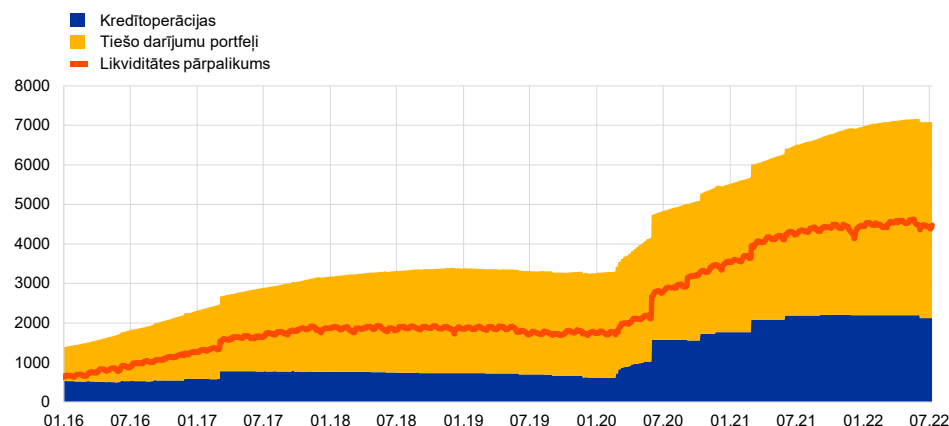
instrumentiem, pieauga par 59.5 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot

7125.9 mljrd. euro (A att.). Šis pieaugums pamatā notika trešajā rezervju prasību izpildes periodā, un to noteica turpmākas neto iegādes AIP ietvaros. Ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā neto iegādes AIP ietvaros 1. jūlijā beidzās, un tika veikts norēķins par brīvprātīgajām ITRMO III atmaksām, tādējādi nosakot likviditātes pārpalikuma sarukumu.

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma dinamika

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2022. gada 26. jūlijā.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 22.5 mljrd. euro.

Šo samazinājumu galvenokārt noteica jūnija beigās veiktās brīvprātīgās ITRMO III atmaksas 74.1 mljrd. euro apjomā, kuru pilnā ietekme uz aplūkojamā perioda vidējiem rādītājiem būs skaidra tikai nākamajā rezervju prasību izpildes periodā. Galveno refinansēšanas operāciju (GRO) un ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 mēneši devums joprojām bija nenozīmīgs, vidējam izmantošanas apjomam salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo periodu nedaudz pieaugot (attiecīgi par 0.4 mljrd. euro un 0.2 mljrd. euro).

Vienlaikus tiešo darījumu portfeli palielinājās par 82.0 mljrd. euro (līdz 4947.6 mljrd. euro). To noteica neto iegādes AIP ietvaros.

AIP dinamiku pamatā veidoja valsts sektora aktīvu iegādes programmas neto aktīvu iegādes, kas palielinājās vidēji par 54.2 mljrd. euro (līdz 2579.8 mljrd. euro). Neto iegādes uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas ietvaros vidēji pieauga par 14.5 mljrd. euro (līdz 341.1 mljrd. euro). Citās AIP programmās palielinājums bija vien neliels. Pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) vidējie turējumi sasniedza 1696.6 mljrd. euro. Lai gan neto iegādes PĀAIP ietvaros tika pārtrauktas 2022. gada marta beigās, turpinās dzēšanas termiņu sasniegušo pamatsummu atkārtota ieguldīšana. Neaktīvo programmu, t. sk. vērtspapīru tirgu programmas un pirmās un otrās nodrošināto obligāciju programmas, ietvaros turētie dzēšanas termiņu sasniegušie vērtspapīri to kopapjomu samazināja par 1.4 mljrd. euro.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums palielinājās par 34.1 mljrd. euro, sasniedzot jaunu augstāko līmeni (4523.1 mljrd. euro; A att.). Tas atspoguļo banku sistēmai

nodrošinātās kopējās likviditātes un banku likviditātes vajadzību starpību. Banku pieprasījuma noguldījumu kontu atlikumi, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības (virsrezerves), pieauga par 84.3 mljrd. euro (līdz 3843.0 mljrd. euro), savukārt vidējais izmantotais noguldījumu iespējas apjoms samazinājās par 50.2 mljrd. euro (līdz 680.2 mljrd. euro). Dienas likviditātes pārpalikums sasniedza augstāko punktu (4622.4 mljrd. euro) 14. jūnijā, trešā rezervju prasību izpildes perioda pēdējā dienā.

Virszerves, kurām saskaņā ar divu līmeņu sistēmu netika piemērota negatīvā noguldījumu iespējas procentu likme², palielinājās par 19.1 mljrd. euro (līdz 942.2 mljrd. euro). Likviditātes pārpalikums, kuram netiek piemērots atbrīvojums un kurš ietver noguldījumu iespēju, mazliet pieauga (par 7.4 mljrd. euro; līdz 3573.4 mljrd. euro). Maksimālās atbrīvojuma kvotas kopējais izmantošanas līmenis, t. i., attiecība starp to rezervju apjomu, kuram tika piemērots atbrīvojums, un maksimālo apjomu, kuram varēja piemērot atbrīvojumu³, kopš 2020. gada trešā rezervju prasību izpildes perioda saglabājies virs 98%. Aplūkojamā periodā tas bija nedaudz zemāks (98.7%) nekā iepriekšējā aplūkojamā periodā (99.0%). Tā virszervju apjoma īpatsvars, kuram tika piemērots atbrīvojums, kopējā likviditātes pārpalikumā bija 20.8% (iepriekšējā aplūkojamā periodā – 20.6%).

Procentu likmju norises

Vidējā €STR aplūkojamā periodā kopumā nemainījās (–58.3 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. ECB monetārās politikas procentu likmju palielinājums par 50 bāzes punktiem stājās spēkā tikai pēc aplūkojamā perioda beigām, un tā ietekme tiks aplūkota nākamajā ielikumā par likviditātes apstākļiem.

Euro zonas vidējā repo procentu likme, ko mēra ar *RepoFunds Rate Euro Index*, arī kopumā nemainījās (–64.6 bāzes punkti). Neraugoties uz vidējā līmeņa kopējo nemainīgumu, ceturkšņa beigām raksturīgā tendence bija īpaši izteikta jūnija beigās, kad *RepoFunds Rate Euro Index* sasniedza –1.145%, kas ir zemākais līmenis kopš 2014. gada oktobra (izņemot gada nogales).

² Sīkāka informācija par divu līmeņu sistēmu attiecībā uz atbaidību 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.

6. Vienoti minimālie standarti klimata pārmaiņu risku iekļaušanai Eurosistēmas iekšējās kredītnovērtējuma sistēmās

Sagatavojuši Jūlija Kērdinga (*Julia Körding*) un Floriāns Rešs (*Florian Resch*)¹

Lai nodrošinātu, ka monetārās politikas operācijās iekļātā nodrošinājuma apjoms joprojām ir atbilstīgs, iekšējām kredītnovērtējuma sistēmām (ICAS) jāņem vērā visi būtiskie riska faktori, t. sk. klimata pārmaiņu riski. Klimata pārmaiņas un pāreja uz zaļāku ekonomiku – to ietekmes uz tautsaimniecību un Eurosistēmas bilanci turēto aktīvu riska profilu un vērtību dēļ – ietekmē ECB galveno mērķi saglabāt cenu stabilitāti. ECB 2021. gada 8. jūlijā publicēja [rīcības plānu](#), kuram pievienots [ceļvedis](#), ar klimata pārmaiņām saistīto apsvērumu iekļaušanai ECB monetārās politikas stratēģijā un operācijās. Viens no ceļvedī aplūkotajiem aspektiem ir klimata pārmaiņu risku novērtēšana nodrošinājuma kredītreitingos. Novērtējot kredītrisku, jāņem vērā pārejas un fiziskie riski, jo tie var ietekmēt uzņēmuma izaugsmi, finanšu rādītājus, tirgus pozīciju, uzņēmējdarbības modeli un tādējādi arī tā kredītspēju. Tāpēc Eurosistēma izstrādājusi vienotus minimālos standartus klimata pārmaiņu risku iekļaušanai ICAS reitingos. Kā tika ziņots 2022. gada 4. jūlijā, ECB ir pieņēmusi šos standartus un tie stāsies spēkā līdz 2024. gada beigām.

ICAS – Eurosistēmas iekšējais kredītprasību reitinga noteikšanas avots

Septiņu euro zonas nacionālo centrālo banku Eurosistēmas nodrošinājuma regulējuma ietvaros izstrādātās ICAS ir svarīgs netirgojamo aktīvu nodrošinājuma (kredītprasību) kredītriska novērtējuma avots.² Darījuma partneri ICAS reitingus var izmantot, lai mobilizētu nefinanšu sabiedrībām, t. sk. mazajiem un vidējiem uzņēmumiem (MVU), izsniegtos aizdevumus kā nodrošinājumu; vairākumā gadījumu tiem nav ārējo kredītnovērtējuma iestāžu piešķirta reitinga. ICAS 2021. gada beigās piešķīra reitingu 34% no netirgojamo aktīvu nodrošinājuma vērtības pēc diskonta piemērošanas. Eurosistēmas mēroga noteikumu kopums paredz, ka tās nodrošina saskaņotus procesus un ietver savos novērtējumos galvenos riska faktorus. Reitingu piešķiršanas procesā tiek izmantots statistiskais modelis, kurš parasti ietver finanšu rādītājus un ekspertu analīzi attiecībā uz kvalitatīvo informāciju un papildu kvantitatīvajiem datiem. Ekspertu novērtējums ietver pārskatu par uzņēmuma stiprajām un vājajām pusēm, tā saiknēm ar

¹ Šā ielikuma pamatā ir apjomīgs darbs, kas saistīts ar vienotu minimālo standartu izstrādi klimata pārmaiņu risku iekļaušanai ICAS reitingos. Papildus iepriekš minētajiem autoriem šā ielikuma sagatavošanā piedalījās arī šādi ECB un NCB kolēģi: L. Auria, J. Braun, S. Caleiro, S. Ciummo, T. Fluteau, P.-Y. Gauthier, F. Giovanelli, A. Maldonado, F. Monterisi un S. Wukovits.

² Auria, Bingmer, Caicedo Graciano et al., "Overview of central banks' in-house credit assessment systems in the euro area", *ECB Occasional Paper Series*, No 284, Frankfurt, October 2021.

mātesuzņēmumu un meitasuzņēmumiem, vadības izvērtējumu un rūpnieciskās un ekonomiskās vides analīzi. ICAS jau sākušas analīzēs ņemt vērā klimata pārmaiņas kā riska faktoru. ECB Padome ir pieņēmusi vienotu minimālo standartu kopumu klimata pārmaiņu risku iekļaušanai reitingu piešķiršanas procesā, un šie standarti tiks ieviesti līdz 2024. gada beigām.

Klimata pārmaiņu risku iekļaušanas ICAS reitingos pamatprincipi

Vienoti minimālie standarti paredz, ka, veicot klimata pārmaiņu risku analīzi, jāievēro tie paši augstie kvalitātes un uzticamības standarti kā jebkura cita riska faktora novērtējuma gadījumā, un šo risku analīze jāintegrē reitingu piešķiršanas standartprocesā. Standarti nosaka prasības attiecībā uz izmantojamiem datu avotiem, metodoloģiju un procesiem. Tā kā ICAS reitingus Eurosistēmas kredītnovērtējuma sistēmas ietvaros izmanto kā kredītriska novērtējuma avotu, ICAS ievēros vienotā būtiskuma jēdzienu, t. i., tās ņems vērā tikai uzņēmuma kredītspējai būtiskus un aktuālus riskus. Savā novērtējumā tās nodalīs pārejas un fiziskos riskus un ņems vērā dažādus transmisijas kanālus. Analīze jāveic uzņēmumu līmenī, kad pieejami pietiekami apjomīgi un ticami dati. Klimata pārmaiņu risku definīcija un iekļaušana reitingu piešķiršanas procesā to finansālās ietekmes novērtēšanai atbilst Finanšu stabilitātes padomes ar klimatu saistītās finanšu informācijas atklāšanas darba grupas ieteikumiem.³

ICAS klimata pārmaiņu risku novērtējumos uzmanība galvenokārt tiks pievērsta visvairāk skartajiem uzņēmumiem un tiem uzņēmumiem, kuri sava lieluma dēļ Eurosistēmai rada vislielāko risku; tāpēc to analīze būs daudz plašāka. Samērīguma principa ievērošana nodrošina ierosinātajā direktīvā par korporatīvo ilgtspējas ziņojumu sniegšanu (CSRD) paredzēto datu pieejamības uzlabošanu.⁴ Nefinanšu sabiedrību kredītspēju ietekmējošo klimata pārmaiņu risku analīze tiks veikta šādā prioritāšu secībā:

- lielu piesārņojumu radošo nozaru lielle uzņēmumi;
- lielu piesārņojumu radošo nozaru MVU, par kuriem pieejami uzņēmuma līmeņa dati;
- citi lielle uzņēmumi;
- citi MVU, par kuriem pieejami uzņēmuma līmeņa dati.

Attiecībā uz citiem uzņēmumiem ICAS īpaši ieteicams veikt novērtējumu nozaru un reģionālā līmenī.

³ Task Force on Financial Disclosure, *Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, Basel, June 2017.

⁴ Proposal for a *Corporate Sustainability Reporting Directive*, April 2021.

Dati klimata pārmaiņu risku integrēšanai un tās metodoloģija

Lai novērtētu klimata pārmaiņu riskus, ICAS centīsies iegūt uzņēmuma līmeņa datus. Veicot katra klimata pārmaiņu riska veida novērtējumu, tām jāapvieno dati par uzņēmuma risku veicinošajiem faktoriem (piemēram, oglekļa cenām), pakļautību riskam (piemēram, siltumnīcefekta gāzu emisiju) un ievainojamību pēc seku mazināšanas pasākumu īstenošanas (piemēram, tehnoloģijām, kuras izmanto emisiju samazināšanai). Ticamu un salīdzināmu visu šo risku datu pieejamības nodrošināšana, īpaši īstermiņā, būs izaicinājums ICAS un citiem kredītnovērtējuma avotiem. Informācijas atklāšanas prasības, kuras ierosinātas saskaņā ar direktīvu par korporatīvo ilgtspējas ziņojumu sniegšanu, liecina par progresu šā jautājuma saskaņotā risināšanā. Saskaņā ar direktīvu par korporatīvo ilgtspējas ziņojumu sniegšanu ICAS izmantos uzņēmumu sniegto informāciju kā klimata pārmaiņu risku datu pamatavotu, tiklīdz šie dati būs pieejami. Tām arī īpaši ieteicams iegūt uzņēmuma līmeņa datus no citiem avotiem (piemēram, informāciju, kas sniegta saskaņā ar nefinanšu informācijas sniegšanas direktīvu⁵ vai [ES emisiju kvotu tirdzniecības sistēmas](#) prasībām) un izmantot nozaru vai reģionālos datus, ja nav iegūstami uzņēmuma līmeņa dati.

ICAS atzīst ilgāka termiņa klimata pārmaiņu risku ietekmes novērtēšanas grūtības to reitingu viena gada prognozēšanas perioda laikā. ICAS plāno risināt šo metodoloģisko problēmu pa posmiem. Pirmajā posmā tās noteiks un novērtēs attiecīgos uzņēmuma klimata pārmaiņu riskus pēc kredītriska prognozēšanas perioda. Otrajā posmā tās galveno uzmanību pievērsīs šo risku būtiskumam, t. i., tam, kādā mērā tie ietekmē uzņēmuma īstermiņa kredītrisku.

Klimata pārmaiņu riska novērtēšanas metodes balstīsies uz mūsdienīgu metodoloģiju. ICAS apsvērs metodes un vērtējamās rādītājus, balstoties uz saskaņotiem informācijas atklāšanas un nozares standartiem, un izvēlēsies uz nākotni vērstu pieeju. Uzņēmumiem atklājot informāciju saskaņā ar direktīvu par korporatīvo ilgtspējas ziņojumu sniegšanu, gaidāms, ka tie publicēs paplašinātu rādītāju kopumu, kad vien iespējams, balstoties uz standartizētu un salīdzināmu metodoloģiju.⁶ Šos datus var tieši izmantot novērtēšanā vai apvienot ar datiem no citiem avotiem. Tā kā klimata pārmaiņu risku gaidāmā ietekme vēsturiskā skatījumā ir novērojama retāk un šaurākā amplitūdā, izmantotās metodes un vērtējamie rādītāji ietvers uz nākotni vērstu pieeju. Tā balstīsies uz saskaņotiem scenārijiem atbilstoši nozares standartiem, piemēram, Finanšu sistēmas ekoloģizācijas tīkla (NGFS) standartiem⁷, lai veicinātu to, ka dažādas ICAS veic konsekventu novērtējumu.

ICAS klimata pārmaiņu risku novērtējumi būs pārredzami un objektīvi. ICAS dokumentēs savus datu avotus un to izmantošanu, kā arī klimata pārmaiņu risku novērtēšanai izmantotās metodes un procesus. Attiecībā uz katru reitingu tiks dokumentēti klimata pārmaiņu risku novērtējuma rezultāti un pasākumi atbilstības

⁵ Eiropas Parlamenta un Padomes [Direktīva 2014/95/ES](#) (2014. gada 22. oktobris), ar ko groza Direktīvu 2013/34/ES attiecībā uz noteiktu lielu uzņēmumu un grupu nefinanšu un daudzveidības informācijas atklāšanu (OV L 330, 15.11.2014, 1. lpp.).

⁶ European Financial Reporting Advisory Group, [Climate standard prototype](#), Brussels, September 2021.

⁷ Network for Greening the Financial System, [NGFS Scenarios Portal](#).

ICAS reitingam nodrošināšanai, ko nosaka skaidrs apsvērums. Šo informāciju var izmantot ICAS kredītriska novērtējuma atbilstības gadskārtējā pārskatīšanā un klimata pārmaiņu risku novērtējuma atbilstības pārbaūžu nodrošināšanā. Ņemot vērā vēsturisko datu trūkumu atpakaļejošās pārbaudes veikšanai, to īstermiņā var ierobežot līdz salīdzinošai novērtēšanai un kvalitatīviem novērtējumiem.

Piemērošana un turpmākā attīstība

Vienoti minimālie ICAS standarti ir pavērsiena punkts efektīvākā klimata pārmaiņu risku iekļaušanā Eurosistēmas nodrošinājuma regulējumā. Skaidri iekļauti reitingos, minimālie standarti veicina šo risku saskaņota novērtējuma veikšanu un ar to saistīto riska pārvaldības lēmumu piemērošanu. ICAS pašlaik turpina arvien aktīvāku darbu pie klimata pārmaiņu risku iekļaušanas savos novērtējumos. Ar 2024. gada beigām visas ICAS ievēros vienotus minimālos standartus. Gaidāms, ka plašāka ticamu un salīdzināmu datu pieejamība un efektīvākas metodes veicinās labākās prakses tālāko attīstību. ICAS apņēmušās pastāvīgi veicināt šo attīstību un apsvērs ar to saistīto aspektu, piemēram, vides un bioloģiskās daudzveidības risku, iekļaušanas iespēju. Tāpēc to mērķis ir rādīt piemēru, pieņemot kredītriska novērtējuma kultūru, kas atbilstīgi atspoguļo vienu no mūsu pašreizējiem galvenajiem izaicinājumiem: klimata pārmaiņu riskus.

Statistika

Statistikas sadaļa
(kopš 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 7. septembrī.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-22-006-LV-N (PDF)