



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

7/2022



Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

Kopsavilkums

Eiropas Centrālās bankas (ECB) Padome 2022. gada 27. oktobra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 75 bāzes punktiem. Veicot trešo būtisko monetārās politikas procentu likmju paaugstināšanu pēc kārtas, Padome ir panākusi nozīmīgu progresu attiecībā uz stimulējošo monetārās politikas pasākumu pārtraukšanu. Padome pieņēma šo lēmumu un paredz turpināt procentu likmju celšanu, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos ECB 2% vidējā termiņa inflācijas mērķrādītāja līmenī. Padome pieņems turpmākos lēmumus par monetārās politikas procentu likmēm katrā sanāksmē atsevišķi, galvenokārt balstoties uz inflācijas un tautsaimniecības perspektīvas attīstību.

Inflācija joprojām ir pārāk augsta un ilgāku laiku pārsniegs mērķrādītāja līmeni. Septembrī euro zonas inflācija sasniedza 9.9%. Pēdējos mēnešos straujais enerģijas un pārtikas cenu kāpums, piegādes problēmas un pieprasījuma atveseļošanās pēc pandēmijas noteikusi cenu spiediena paplašināšanos un paaugstinājusi inflāciju. Padomes monetārās politikas mērķis ir samazināt atbalstu pieprasījumam un nodrošināties pret ilgstošu augšupvērstu inflācijas gaidu pārmaiņu risku.

Padome arī nolēma mainīt trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) noteikumus. Pandēmijas akūtā posmā šim instrumentam bijusi būtiska loma cenu stabilitātes lejupvērsto risku mazināšanā. Pašreizējā situācijā, ņemot vērā negaidīto un neparasti lielo inflācijas kāpumu, instruments jāpārkalibrē, lai nodrošinātu tā piemērotību plašākam monetārās politikas normalizēšanas procesam un uzlabotu monetārās politikas procentu likmju kāpuma transmisiju uz banku kreditēšanas nosacījumiem. Tāpēc Padome nolēma no 2022. gada 23. novembra koriģēt ITRMO III ietvaros piemērojamās procentu likmes un piedāvāt bankām papildu brīvprātīgas pirmstermiņa atmaksas datumus. ITRMO III noteikumu pārkalibrēšana sekmēs banku finansējuma izmaksu normalizāciju. Savukārt izrietošā finansēšanas nosacījumu normalizācija radīs lejupvērstu spiedienu uz inflāciju, veicinot cenu stabilitātes atjaunošanu vidējā termiņā. Pārkalibrēšana arī novērš šķēršļus ITRMO III atlikuma brīvprātīgai pirmstermiņa atmaksai. Agrākas brīvprātīgās pirmstermiņa atmaksas samazinātu Eurosistēmas bilanci un līdz ar to sekmētu vispārējo monetārās politikas normalizāciju.

Visbeidzot, lai atlīdzību par Eurosistēmas kredītiestāžu turējumā esošajām obligātajām rezervēm vairāk pietuvinātu naudas tirgus apstākļiem, Padome pieņēma lēmumu noteikt atlīdzību par obligātajām rezervēm atbilstoši ECB noguldījumu iespējas procentu likmei.

Ekonomiskā aktivitāte

Pasaules ekonomiskā aktivitāte 2022. gada 2. ceturksnī samazinājās; apsekojumu dati liecina, ka īstermiņā saglabāsies ierobežots izaugsmes temps. Lai gan pasaules tautsaimniecību ietekmē daži veicinoši faktori, kurus radījusi uz globālajām piegādes ķēdēm veiktā spiediena turpmākā mazināšanās uzlabota piedāvājuma un vājāka pieprasījuma ietekmē, lejupvērsti riski saglabājas. Tie ir saistīti ar ilgstošo ģeopolitisko nenoteiktību, īpaši ar potenciālajiem pārrāvumiem, kurus izraisa Krievijas nepamatotais karš pret Ukrainu, un ar koronavīrusa (Covid-19) norišu iespējamu pasliktināšanos rudenī un ziemā. Lai gan spiediens uz piegādes ķēdēm mazinās, pasaules tirdzniecības dinamika līdz ar pasaules tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanos saglabājas mērena.

Iespējams, ka ekonomiskā aktivitāte euro zonā 2022. gada 3. ceturksnī būtiski sarukusi. Padome paredz turpmāku aktivitātes vājināšanos 2022. gada atlikušajā daļā un 2023. gada sākumā. Augstā inflācija turpina vājināt tēriņus un ražošanu, mazinot iedzīvotāju reālos ienākumus un palielinot uzņēmumu izmaksas. Būtiski gāzes piegādes pārtraukumi vēl vairāk pasliktinājuši situāciju, un strauji sarukusi gan patērētāju, gan uzņēmēju konfidence, arī nelabvēlīgi ietekmējot tautsaimniecību. Pēc spēcīgas izaugsmes iepriekšējos ceturkšņos, kad atkalatvērās nozares, kuras visvairāk bija ietekmējuši ar pandēmiju saistītie ierobežojumi, sarūk pakalpojumu pieprasījums un mazinās uz apsekojumiem pamatotie jauno pasūtījumu rādītāji apstrādes rūpniecības nozarē. Turklāt pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpuma temps samazinājies; to ietekmē noturīgā ģeopolitiskā nenoteiktība, īpaši sakarā ar karu Ukrainā, kā arī stingrāki finansēšanas nosacījumi. Tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās, importa cenām pieaugot straujāk nekā eksporta cenām, nelabvēlīgi ietekmē euro zonas ienākumus.

Darba tirgus rādītāji 3. ceturksnī joprojām bijuši labi, un bezdarba līmenis augustā joprojām bijis vēsturiski zemā līmenī (6.6%). Lai gan īstermiņa rādītāji liecina, ka 3. ceturksnī joprojām radītas jaunas darbvietas, tautsaimniecības izaugsmes kritums nākotnē varētu izraisīt nedaudz augstāku bezdarba līmeni.

Lai ierobežotu inflācijas palielināšanās riskus, fiskālā atbalsta pasākumiem, kuru mērķis ir pasargāt tautsaimniecību no augsto enerģijas cenu ietekmes, vajadzētu būt īslaicīgiem un vēršties uz ievainojamākajiem sabiedrības slāņiem. Politikas veidotājiem būtu jānodrošina stimuli, kuru mērķis ir samazināt enerģijas patēriņu un uzlabot enerģijas piegādes. Vienlaikus valdībām būtu jāīsteno tāda fiskālā politika, kas apliecina apņemšanos pakāpeniski samazināt lielos valsts parāda rādītājus. Strukturālā politika būtu jāveido tā, lai vairotu euro zonas izaugsmes potenciālu un piegādes kapacitāti, kā arī uzlabotu tās noturību, tādējādi palīdzot mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Strauja ieguldījumu un strukturālo reformu plānu īstenošana saskaņā ar "Nākamās paaudzes ES" programmu dos svarīgu ieguldījumu šo mērķu īstenošanā.

Inflācija

Inflācija septembrī palielinājās līdz 9.9%, atspoguļojot visu komponentu turpmāku kāpumu. Pieaugot gāzes un elektroenerģijas cenu devumam, enerģijas cenu inflācija (40.7%) joprojām bija galvenais kopējās inflācijas virzītājspēks. Arī pārtikas cenu inflācija turpināja augt, sasniedzot 11.8%, jo augsto ražošanas izmaksu dēļ pārtikas ražošana kļuvis dārgāka.

Piegādes problēmas pakāpeniski mazinās, taču to novēlotā iedarbība joprojām veicina inflāciju. Lai gan atliktā pieprasījuma ietekme vājinās, tā joprojām nosaka cenu kāpumu pakalpojumu nozarē. Euro kursa kritums veicinājis lielāka inflācijas spiediena veidošanos.

Cenu spiediens vērojams arvien lielākā skaitā nozaru. To daļēji nosaka augsto enerģijas izmaksu ietekme uz visu tautsaimniecību. Tādējādi pamatinflācijas rādītāji saglabājušies paaugstināti. Runājot par šiem rādītājiem, inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) turpināja pieaugt, septembrī sasniedzot 4.8%.

Domājams, ka spēcīgie darba tirgi veicinās darba samaksas kāpumu un zināma darba samaksas izlīdzināšanās kompensēs augsto inflāciju. Saņemtie dati un nesenās vienošanās par darba samaksu liecina, ka darba samaksas pieaugums var kļūt straujāks. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2%, tomēr jāturpina pastāvīgi monitorēt dažu šo rādītāju turpmāku pārskatīšanu un paaugstināšanu virs mērķrādītāja līmeņa.

Risku novērtējums

Saņemtie dati apstiprina, ka tautsaimniecības attīstības perspektīvas riski ir nepārprotami lejupvērsti, īpaši tuvākajā nākotnē. Būtisks risks joprojām ir ilgstošs karš Ukrainā. Iespējama turpmāka konfidences mazināšanās un piedāvājuma puses ierobežojumu atkārtota saasināšanās. Arī enerģijas un pārtikas izmaksas varētu ilgstoši saglabāties augstākas, nekā gaidīts. Pasaules tautsaimniecības vājināšanās varētu būt vēl viens euro zonas izaugsmi kavējošs faktors.

Inflācijas perspektīvas riski galvenokārt ir augšupvērsti. Īstermiņā lielākais risks ir turpmāks enerģijas mazumtirdzniecības cenu kāpums. Vidējā termiņā inflācija var izrādīties augstāka par gaidīto, ja turpināsies enerģijas un pārtikas izejvielu cenu pieaugums un tas spēcīgāk ietekmēs patēriņa cenas, euro zonas tautsaimniecības ražošanas jauda ilgstoši pasliktināsies, inflācijas gaidas ilgstoši paaugstināsies virs Padomes mērķrādītāja līmeņa vai darba samaksas kāpums būs spēcīgāks, nekā gaidīts. Turpretī enerģijas izmaksu sarukums un pieprasījuma turpmāka vājināšanās varētu mazināt cenu spiedienu.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Reaģējot uz tirgus procentu likmju kāpumu, banku finansējuma izmaksas pieaug. Aizņemšanās kļuvis dārgāka arī uzņēmumiem un mājsaimniecībām. Uzņēmumiem

izsniegto banku aizdevumu apjoms joprojām ir stabils, jo uzņēmumiem jāfinansē augstās ražošanas izmaksas un jāpalielina krājumu apjoms. Vienlaikus pieprasījums pēc aizdevumiem ieguldījumu finansēšanai turpinājis sarukt. Mājsaimniecību kreditēšanas pieauguma temps palēninājies, kreditēšanas standartiem kļūstot stingrākiem un pieprasījumam pēc kredītiem mazinoties pieaugošu procentu likmju un patērētāju konfidences krituma kontekstā.

Jaunākais euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums liecina, ka kreditēšanas standarti visām aizdevumu kategorijām šā gada 3. ceturksnī kļuvuši stingrāki, jo pastiprinās banku bažas par tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanos un riskiem, ar kuriem to klienti saskaras pašreizējos apstākļos. Bankas paredz, ka 4. ceturksnī tās turpinās noteikt stingrākus kreditēšanas standartus.

Secinājums

Rezumējot iepriekš sacīto, Padome 2022. gada 27. oktobra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 75 bāzes punktiem un paredz turpināt procentu likmju celšanu, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Veicot trešo būtisko monetārās politikas procentu likmju paaugstināšanu pēc kārtas, Padome ir panākusi nozīmīgu progresu attiecībā uz stimulojošo monetārās politikas pasākumu pārtraukšanu. Arī ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju noteikumu pārmaiņas veicinās notiekošo monetārās politikas normalizēšanas procesu.

Padomes turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm joprojām tiks pieņemti atbilstoši datiem un katrā sanāksmē atsevišķi. Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu inflācijas atgriešanos vidējā termiņa inflācijas mērķrādītāja līmenī.

Monetārās politikas lēmumi

Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 75 bāzes punktiem. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tiks paaugstinātas (attiecīgi līdz 2.00%, 2.25% un 1.50%), sākot ar 2022. gada 2. novembri.

Padome nolēma pārkalibrēt ITRMO III noteikumus saskaņā ar monetārās politikas pasākumiem, kas pieņemti, lai atjaunotu cenu stabilitāti vidējā termiņā. Ņemot vērā pašreizējās inflācijas norises un perspektīvu, noteikti ITRMO III parametri jāpielāgo, lai uzlabotu monetārās politikas procentu likmju transmisiju uz banku kreditēšanas nosacījumiem un lai ITRMO III tādējādi sekmētu tādas monetārās politikas nostājas transmisiju, kura nepieciešama, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos ECB 2% vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. No 2022. gada 23. novembra līdz katras attiecīgās ITRMO III operācijas termiņa beigu datumam vai pirmstermiņa atmaksas

datumam ITRMO III operāciju procentu likme tiks indeksēta saskaņā ar šajā periodā piemērojamām vidējām galvenajām ECB procentu likmēm. Padome arī nolēma piedāvāt bankām trīs papildu brīvprātīgas pirmstermiņa atmaksas datumus. Jebkurā gadījumā Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

Padome pieņēma lēmumu noteikt atlīdzību par obligātajām rezervēm atbilstoši Eurosistēmas noguldījumu iespējas procentu likmei. Pārmaiņas stāsies spēkā rezervju prasību izpildes perioda sākumā 2022. gada 21. decembrī. Līdz šim obligātās rezerves tikušas atlīdzinātas atbilstoši ECB galveno refinansēšanas operāciju procentu likmei. Tomēr saskaņā ar valdošajiem tirgus un likviditātes apstākļiem noguldījumu iespējas procentu likme labāk atspoguļo procentu likmi, atbilstoši kurai līdzekļus var ieguldīt naudas tirgus instrumentos, ja tie nav turējumā kā obligātās rezerves, un procentu likmi, atbilstoši kurai bankas aizņemas līdzekļus naudas tirgū obligāto rezervju prasību pildīšanai.

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 sākusi paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, un jebkurā gadījumā tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai uzturētu augstus likviditātes nosacījumus un atbilstīgu monetārās politikas nostāju.

Attiecībā uz pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmu (PĀAIP) Padome paredz atkārtoti ieguldīt šīs programmas ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus vismaz līdz 2024. gada beigām. Jebkurā gadījumā PĀAIP portfelis turpmāk tiks pārvaldīts tā, lai netraucētu īstenot atbilstīgu monetārās politikas nostāju.

Padome turpinās atkārtoti ieguldīt no PĀAIP portfeļa vērtspapīru dzēšanas iegūtos līdzekļus, izmantojot elastīgu pieeju, lai novērstu ar pandēmiju saistītos monetārās politikas transmisijas mehānismu apdraudošos riskus.

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.

© 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 26. oktobrī.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-22-104-LV-N (PDF)