



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

1/2023



# Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

## Kopsavilkums

Eiropas Centrālās bankas (ECB) Padome turēsies pie uzsāktā kursa, kurš ietver procentu likmju būtisku paaugstināšanu stabilā tempā un to saglabāšanu līmenī, kas ir pietiekami ierobežojošs, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tādējādi Padome 2023. gada 2. februāra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem un paredz, ka procentu likmju paaugstināšana turpināsies. Ņemot vērā pamatinflācijas spiedienu, Padome plāno nākamajā monetārās politikas sanāksmē martā paaugstināt procentu likmes vēl par 50 bāzes punktiem, un tad tā novērtēs monetārās politikas turpmāko virzību. Noturot procentu likmes ierobežojošā līmenī, laika gaitā tiks samazināta inflācija, jo saruks pieprasījums, kā arī tiks nodrošināta aizsardzība pret inflācijas gaidu ilgstošu augšupvērstu pārmaiņu risku. Jebkurā gadījumā Padomes turpmākie lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm joprojām tiks pieņemti atbilstoši datiem un katrā sanāksmē atsevišķi.

Padome 2023. gada 2. februāra sanāksmē arī pieņēma lēmumu par Eurosistēmas aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros iegādāto vērtspapīru turējumu samazināšanas kārtību. Kā tika paziņots decembrī, AIP portfelis laikā no 2023. gada marta sākuma līdz jūnija beigām samazināsies vidēji par 15 mljrd. euro mēnesī, un laika gaitā tiks noteikts turpmākais portfeļa samazināšanās temps. Daļēja atkārtota ieguldīšana pamatā tiks veikta atbilstoši pašreizējai praksei. Konkrētāk, tas, kādas summas joprojām tiks atkārtoti ieguldītas, tiks noteikts proporcionāli katras AIP sastāvā ietilpstošās programmas ietvaros dzēsto vērtspapīru īpatsvaram un valsts sektora aktīvu iegādes programmas (VSAIP) ietvaros – proporcionāli dzēsto vērtspapīru īpatsvaram jurisdikciju, kā arī valstu un starpvalstu emitentu dalījumā. Veicot uzņēmumu obligāciju atkārtotu ieguldīšanu, Eurosistēmas iegādes lielā mērā būs orientētas uz emitentiem ar labāku sniegumu klimata jomā. Neskarot ECB cenu stabilitātes mērķi, šī pieeja veicinās Eurosistēmas uzņēmumu obligāciju turējumu pakāpenisku dekarbonizāciju atbilstoši Parīzes nolīguma mērķiem.

## Ekonomiskā aktivitāte

Apsekojumu dati liecina, ka pēc stabila kāpuma 2022. gada 3. ceturksnī pasaules ekonomiskā aktivitāte gadu mijā pavājinājās. Pēkšņā Covid-19 nulles politikas atcelšana Ķīnā, visticamāk, nelabvēlīgi ietekmēs Ķīnas aktivitāti īstermiņā. Pasaules līmenī noturīgais inflācijas spiediens samazina rīcībā esošos ienākumus. Problēmas globālajās piegādes ķēdēs turpinājušas mazināties, taču ekonomiskās aktivitātes pārrāvums Ķīnā varētu atjaunot piegādes ķēžu problēmas, kuras ietekmētu visu pasauli. Pasaules tirdzniecības pieauguma temps novembrī turpināja palēnināties, savukārt agrīnie rādītāji un īstermiņa prognozes liecina par samazinājumu

2022. gada 4. ceturksnī. Cenu spiediens globālā līmenī joprojām ir augsts, taču, iespējams, sasniedzis maksimālo līmeni, jo kopējā inflācija OECD valstīs kopumā novembrī turpināja samazināties.

Saskaņā ar *Eurostat* provizorisko ātro aplēsi euro zonas tautsaimniecība 2022. gada 4. ceturksnī pieaugusi par 0.1 %. Lai gan šis rezultāts pārsniedz Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra iespēju aplēses, tas nozīmē, ka ekonomiskā aktivitāte kopš 2022. gada vidus būtiski palēninājusies, un Padome paredz, ka īstermiņā tā saglabāsies vāja. Ierobežota globālā aktivitāte un liela ģeopolitiskā nenoteiktība, īpaši sakarā ar Krievijas neattaisnojamo karu pret Ukrainu un tās iedzīvotājiem, turpina darboties kā euro zonas izaugsmi kavējoši faktori. Kopā ar augsto inflāciju un stingrākiem finansēšanas nosacījumiem šie kavējošie faktori mazina tēriņus un ražošanu, īpaši apstrādes rūpniecības nozarē.

Taču piegādes problēmas pakāpeniski mazinās, izdevies lielākā mērā nodrošināt gāzes piegādes, uzņēmumi joprojām strādā pie uzkrājušos pasūtījumu izpildes un konfidence uzlabojas. Turklāt izlaides apjoms pakalpojumu sektorā bijis noturīgs. To turpinājusi veicināt atkalatvēršanās ietekme un lielāks pieprasījums pēc brīvā laika pavadīšanas aktivitātēm. Paredzams, ka arī darba samaksas kāpums un nesena enerģijas cenu inflācijas kritums mazinās pirkspējas zudumu, ar ko daudzi iedzīvotāji saskārušies augstās inflācijas dēļ. Tas savukārt veicinās patēriņu. Kopumā tautsaimniecība izrādījies noturīgāka, nekā gaidīts, un, domājams, atveseļosies turpmāko ceturkšņu laikā.

Bezdarbs 2022. gada decembrī saglabājies vēsturiski zemākajā līmenī (6.6 %). Tomēr darbvietu radīšanas temps var kļūt lēnāks, un nākamajos ceturkšņos iespējams bezdarba kāpums.

Valsts atbalsta pasākumiem, kuru mērķis ir pasargāt tautsaimniecību no augsto enerģijas cenu ietekmes, vajadzētu būt īslaicīgiem, mērķorientētiem un vērstiem uz to, lai saglabātu stimulus patērēt mazāk enerģijas. Konkrētāk, enerģijas krīzei kļūstot mazāk akūtai, svarīgi bez kavēšanās atbilstoši enerģijas cenu kritumam un saskaņoti sākt ierobežot šos pasākumus. Jebkuri šādi pasākumi, kas neatbilst šiem principiem, visticamāk, pastiprinās vidējā termiņa inflācijas spiedienu, radot nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Turklāt atbilstoši ES ekonomiskās pārvaldības regulējumam fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Politika, kas vērstā uz euro zonas piedāvājuma kapacitātes uzlabošanu, īpaši enerģētikas nozarē, var palīdzēt samazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Tāpēc valdībām būtu strauji jāīsteno ieguldījumu un strukturālo reformu plāni saskaņā ar "Nākamās paaudzes ES" programmu. Būtu ātri jāpabeidz ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošana.

## Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi, kas aprēķināta, izmantojot *Eurostat* aplēses Vācijai, inflācija janvārī bijusi 8.5 %. Tas nozīmē, ka tā bijusi par 0.7 procentu punktiem zemāka nekā decembrī galvenokārt atkārtota strauja enerģijas cenu krituma dēļ. Uz

tirgus instrumentiem balstītie rādītāji liecina, ka turpmākajos gados enerģijas cenas būs ievērojami zemākas, nekā tika gaidīts 2022. gada decembra sanāksmes laikā. Pārtikas cenu inflācija lēnām palielinājusies (līdz 14.1 %), jo agrākais enerģijas un citu pārtikas ražošanas izejvielu izmaksu kāpums joprojām atspoguļojas patēriņa cenās.

Saglabājas spēcīgs cenu spiediens. To daļēji nosaka augsto enerģijas izmaksu ietekme visā tautsaimniecībā. Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) janvārī saglabājusies 5.2 % līmenī, neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācija palielinājusies līdz 6.9 %, savukārt pakalpojumu cenu inflācija sarukusi līdz 4.2 %. Arī citi pamatinflācijas rādītāji joprojām ir augsti. Valdības īstenotie pasākumi, kuru mērķis ir kompensēt māsaimniecībām augstās enerģijas cenas, mazinās inflāciju 2023. gadā, taču gaidāms, ka pēc to pārtraukšanas inflācija paaugstināsies. Vienlaikus dažu šo pasākumu apjoms atkarīgs no enerģijas cenu attīstības, un to gaidāmais devums inflācijā ir īpaši neskaidrs.

Lai gan piegādes problēmas pakāpeniski sarūk, to novēlotā ietekme joprojām palielina preču cenu inflāciju. Tas attiecas arī uz pandēmijas laikā noteikto ierobežojumu atcelšanu – lai gan atliktā pieprasījuma ietekme vājinās, tā joprojām izraisa cenu palielināšanos, īpaši pakalpojumu sektorā.

Darba samaksas pieaugums kļūst straujāks. To veicina stabils darba tirgus. Sarunās par darba samaksas palielināšanu par galveno tematu kļūst darba samaksas zināma izlīdzināšana ar mērķi kompensēt augsto inflāciju. Vienlaikus nesenie dati par darba samaksas dinamiku atbilst Eurosistēmas speciālistu 2022. gada decembra iespēju aplēsēm. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2 %, taču tos jāturpina pastāvīgi monitorēt.

## Risku novērtējums

Riski, kas apdraud tautsaimniecības attīstības perspektīvu, kļuvuši līdzsvarotāki. Krievijas neattaisnojams karš pret Ukrainu un tās iedzīvotājiem joprojām ir būtisks lejupvērstis risks, kas apdraud tautsaimniecību un atkal varētu paaugstināt enerģijas un pārtikas izmaksas. Iespējams vēl viens euro zonas izaugsmi kavējošs faktors, ja pasaules tautsaimniecības izaugsmes sarukums izrādīsies straujāks par gaidīto. Turklāt atveseļošanās būtu apgrūtināta, ja pandēmija atkal saasinātos un izraisītu atkārtotus piegādes pārrāvumus. Tomēr enerģijas cenu šoks varētu beigties ātrāk, nekā paredzēts, un euro zonas uzņēmumi varētu straujāk pielāgoties sarežģījumiem starptautiskajā vidē. Tādējādi tiktu veicināta lielāka izaugsme, nekā pašlaik tiek gaidīts.

Ar inflācijas perspektīvu saistītie riski arī kļuvuši līdzsvarotāki, īpaši īstermiņā. Runājot par augšupvērstiem riskiem, esošā cenu spiediena pārnese īstermiņā joprojām varētu izraisīt cenu kāpumu mazumtirdzniecībā. Turklāt Ķīnā vērojamā tautsaimniecības atveseļošanās, kas ir straujāka par gaidīto, varētu no jauna izraisīt izejvielu cenu un ārējā pieprasījuma palielināšanos. Tādi iekšzemes faktori kā ilgstošs inflācijas gaidu kāpums, kas pārsniedz mērķrādītāja līmeni, vai spēcīgāks darba samaksas kāpums, nekā paredzēts, varētu palielināt inflāciju, arī vidējā

termiņā. Runājot par lejupvērstiem riskiem, ja turpināsies nesenais enerģijas cenu kritums, tas varētu palēnināt inflācijas pieaugumu straujāk, nekā gaidīts. Šis lejupvērstais enerģijas komponenta spiediens tādējādi varētu arī nozīmēt vājāku pamatinflācijas dinamiku. Pieprasījuma turpmāka vājināšanās arī varētu palīdzēt mazināt cenu spiedienu vairāk, nekā pašlaik paredzēts, īpaši vidējā termiņā.

## Finanšu un monetārie nosacījumi

Padomei nosakot stingrāku monetāro politiku, turpina palielināties tirgus procentu likmes un sadārdzinās privātā sektora kreditēšana. Pēdējos mēnešos spēji sarucis banku aizdevumu apjoms uzņēmumiem. To daļēji nosaka mazākas krājumu finansēšanas vajadzības. Taču tas arī atspoguļo mazāku pieprasījumu pēc aizdevumiem ieguldījumu finansēšanai uzņēmējdarbībā saistībā ar banku aizdevumu procentu likmju strauju kāpumu un būtiski stingrākiem kreditēšanas standartiem, kas atainoti arī jaunākajā euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojumā. Mājsaimniecību aizņēmumu temps arī turpina palēnināties, atspoguļojot aizdevumu procentu likmju kāpumu, stingrākus kreditēšanas standartus un hipotekāro kredītu pieprasījuma strauju kritumu. Samazinoties aizdevumu izsniegšanas tempam, strauji sarūk arī naudas pieauguma temps, īpaši samazinoties tā likvidākajām sastāvdaļām, t. sk. noguldījumiem uz nakti, ko tikai daļēji kompensē pāreja uz termiņnoguldījumiem.

## Secinājums

Apkopojot var teikt, ka Padome turēsies pie uzsāktā kursa, kurš ietver procentu likmju būtisku paaugstināšanu stabilā tempā un to saglabāšanu līmeni, kas ir pietiekami ierobežojošs, lai nodrošinātu savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tādējādi Padome 2023. gada 2. februāra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem un paredz, ka procentu likmju paaugstināšana turpināsies. Ņemot vērā pamatinflācijas spiedienu, Padome plāno nākamajā monetārās politikas sanāksmē martā paaugstināt procentu likmes vēl par 50 bāzes punktiem, un tad tā novērtēs monetārās politikas turpmāko virzību. Noturot procentu likmes ierobežojošā līmenī, laika gaitā tiks samazināta inflācija, jo saruks pieprasījums, kā arī tiks nodrošināta aizsardzība pret inflācijas gaidu ilgstošu augšupvērstu pārmaiņu risku. Turklāt ar 2023. gada marta sākumu mērenā un prognozējamā tempā AIP portfelis tiks samazināts, jo Eurosistēma pilnībā atkārtoti neieguldīs dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

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 mērķrādītāja līmenī.

## Monetārās politikas lēmumi

Padome 2023. gada 2. februāra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tiks paaugstinātas (attiecīgi līdz 3.00 %, 3.25 % un 2.50 %), sākot ar 2023. gada 8. februāri. Ņemot vērā pamatinflācijas spiedienu, Padome plāno nākamajā monetārās politikas sanāksmē martā paaugstināt procentu likmes vēl par 50 bāzes punktiem, un tad tā novērtēs monetārās politikas turpmāko virzību.

Kā tika paziņots decembrī, ar 2023. gada marta sākumu AIP portfelis tiks samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma pilnībā atkārtoti neieguldīs dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Līdz 2023. gada jūnija beigām samazinājums veidos vidēji 15 mljrd. euro mēnesī, un laika gaitā tiks noteikts tā turpmākais temps. Padome regulāri atkārtoti izvērtēs AIP portfeļa samazināšanas tempu, lai nodrošinātu tā atbilstību kopējai monetārās politikas stratēģijai un nostājai, nodrošinātu tirgus darbību un saglabātu stingru kontroli pār nosacījumiem īstermiņa naudas tirgū.

Pamatojoties uz decembra lēmumu, Padome februārī pieņēma lēmumu par detalizēto kārtību, kas paredz samazināt Eurosistēmas AIP ietvaros iegādāto vērtspapīru turējumus, daļēji atkārtoti ieguldot dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Daļējās atkārtotās ieguldīšanas perioda laikā Eurosistēma saglabās esošo vienmērīgās atkārtotās ieguldīšanas pieeju. Laikā no 2023. gada marta līdz jūnijam AIP ietvaros dzēsto vērtspapīru mēneša apjoms pārsniegs nolemto vidējo vērtības samazināšanās tempu (15 mljrd. euro mēnesī). Daļējie atkārtotie ieguldījumi, kas pārsniedz 15 mljrd. euro mēnesī, šajā periodā nodrošinās pastāvīgu Eurosistēmas klātbūtni tirgū AIP ietvaros.

Tas, kādas summas joprojām tiks atkārtoti ieguldītas, tiks noteikts proporcionāli katras AIP sastāvā ietilpstošās programmas, t. i., valsts sektora aktīvu iegādes programmas (VSAIP), ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru iegādes programmas (ABSIP), trešās nodrošināto obligāciju iegādes programmas (NOIP3) un uzņēmumu sektora aktīvu iegādes programmas (USAIP), ietvaros dzēsto vērtspapīru īpatsvaram.

VSAIP ietvaros atkārtoto ieguldījumu noteikšana jurisdikciju un laika dalījumā turpināsies atbilstoši pašreizējai praksei. Konkrētāk, tas, kādas summas joprojām tiks atkārtoti ieguldītas, tiks noteikts proporcionāli dzēsto vērtspapīru īpatsvaram jurisdikciju, kā arī valstu un starpvalstu emitentu dalījumā. Atkārtotie ieguldījumi tiks veikti laika gaitā, lai nodrošinātu regulāru un līdzsvarotu klātbūtni tirgū.

Lai labāk koordinētu katrā programmā veikto iegāžu apjomu, privātā sektora programmās (ABSIP, NOIP3 un USAIP) sākotnējā tirgū veiktās iegādes tiks pakāpeniski izbeigtas līdz daļējās atkārtotās ieguldīšanas sākumam. Tādējādi Eurosistēmas klātbūtne tirgū daļējās atkārtotās ieguldīšanas perioda laikā būs orientēta uz iegādēm otrreizējā tirgū. Tomēr vērtspapīrus, kurus emitē nebanku

korporatīvie emitenti ar labāku sniegumu klimata jomā, un zaļās uzņēmumu obligācijas joprojām iegādāsies sākotnējā tirgū.

Visbeidzot, Padome nolēma uzņēmumu obligāciju iegādes daļējās atkārtotās ieguldīšanas periodā lielākā mērā orientēt uz emitentiem ar labāku sniegumu klimata jomā. Neskarot ECB cenu stabilitātes mērķi un ievērojot Padomes klimata rīcības plānu, šī pieeja veicinās Eurosistēmas uzņēmumu obligāciju turējumu pakāpenisku dekarbonizāciju atbilstoši Parīzes nolīguma mērķiem.

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 atbilstīgo 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.

Tā kā bankas atmaksā summas, kuras tās aizņēmušās saskaņā ar ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijām, Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija vidējā termiņā atgriežas 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, 2023

Pasta adrese 60640 Frankfurt am Main, Germany  
Tālrunis +49 69 1344 0  
Tīmekļvietne [www.ecb.europa.eu](http://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 2023. gada 1. februārī.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-23-002-LV-N (PDF)