



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

3/2023



# Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

## Kopsavilkums

Inflācijas perspektīva joprojām pārlietu ilgi saglabājas pārāk augsta. Ņemot vērā ilgstošo augstas inflācijas spiedienu, Padome 2023. gada 4. maija sanāsmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Saņemtā informācija kopumā atbilst Padomes iepriekšējā 16. marta monetārās politikas sanāsmē sniegtajam vidēja termiņa inflācijas perspektīvas novērtējumam. Kopējā inflācija pēdējo mēnešu laikā pazeminājusies, bet pamatā esošais cenu spiediens joprojām ir spēcīgs. Vienlaikus vērojama iepriekšējo procentu likmju paaugstinājumu spēcīga transmisija uz euro zonas finansēšanas un monetārajiem nosacījumiem, bet transmisijas uz reālo tautsaimniecību laika nobīde un intensitāte joprojām ir neskaidra.

Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka monetārās politikas procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī, lai laikus panāktu inflācijas atbilstību 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam, un tiks noturētas šajā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams. Ierobežojumu atbilstošo apmēru un ilgumu Padome arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem. Konkrētāk, lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm arī turpmāk būs atkarīgi no Padomes veiktā inflācijas perspektīvas novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku.

Galvenās ECB procentu likmes joprojām ir Padomes būtiskākais monetārās politikas nostājas noteikšanas instruments. Vienlaikus Padome turpinās mērenā un prognozējamā tempā samazināt Eurosistēmas aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeli. Atbilstoši šiem principiem Padome paredz, ka atkārtota ieguldīšana AIP ietvaros tiks pārtraukta ar 2023. gada jūliju.

## Ekonomiskā aktivitāte

Pasaules ekonomiskā aktivitāte 2023. gada sākumā bija spēcīgāka, nekā gaidīts. Pasaules tautsaimniecību sekmēja Ķīnas tautsaimniecības atkalatvēršanās pēc Covid-19 nulles politikas atcelšanas, kā arī noturība ASV darba tirgū, neraugoties uz daudz ierobežošāku monetāro politiku. Turpretī tirdzniecība saglabājās samērā vāja, jo aktivitāte atjaunojās pieprasījuma komponentos ar mazāku tirdzniecības īpatsvaru, piemēram, pakalpojumu nozarē. Globālā kopējā inflācija turpina sarukt, savukārt pamatinflācija joprojām ir augsta.

Saskaņā ar *Eurostat* provizorisko ātro aplēsi euro zonas tautsaimniecība 2023. gada 1. ceturksnī pieaugusi par 0.1 %. Zemāku enerģijas cenu, piegādes problēmu mazināšanās un majsaimniecībām un uzņēmumiem sniegtā fiskālās politikas

atbalsta ietekmē pieaugusi tautsaimniecības noturība. Vienlaikus privātais iekšzemes pieprasījums, īpaši patēriņš, visticamāk, joprojām bijis vājš.

Uzņēmumu un patērētāju konfidence pēdējo mēnešu laikā stabili atjaunojusies, bet joprojām ir vājāka nekā pirms Krievijas sāktā neattaisnojamā kara pret Ukrainu un tās iedzīvotājiem. Padome uzskata, ka starp tautsaimniecības nozarēm vērojamas atšķirības. Apstrādes rūpniecības nozare strādā pie uzkrājušos pasūtījumu izpildes, bet tās perspektīvas pasliktinās. Pakalpojumu nozares izaugsme ir spēcīgāka, īpaši tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmē.

Mājsaimniecību ienākumus labvēlīgi ietekmē spēcīgais darba tirgus, bezdarba līmenim martā sasniedzot jaunu vēsturiski zemāko līmeni (6.5 %). Nodarbinātība turpina palielināties, un kopējais nostrādāto stundu skaits pārsniedz līmeni, kāds bija pirms pandēmijas. Vienlaikus vidēji nostrādāto stundu skaits joprojām ir nedaudz zemāks par līmeni, kāds bija pirms pandēmijas, un tā atjaunošanās kopš 2022. gada vidus kļuvusi lēnāka.

Enerģijas krīzei pakāpeniski izzūd, valdībām bez kavēšanās un saskaņoti būtu jāierobežo attiecīgie atbalsta pasākumi, lai izvairītos no spēcīgāka vidēja termiņa inflācijas spiediena, kas radītu nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz euro zonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Politika, kas vērsta uz euro zonas piedāvājuma kapacitātes uzlabošanu, īpaši enerģētikas nozarē, var arī palīdzēt samazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Šajā sakarā Padome atzinīgi vērtē Eiropas Komisijas tiesību aktu priekšlikumu publicēšanu par ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformu, kas drīzumā būtu jāpabeidz.

## Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi inflācija aprīlī bija 7.0 % pēc tam, kad tā martā bija samazinājusies līdz 6.9 % (februārī – 8.5 %). Lai gan bāzes efektu ietekmē enerģijas cenu inflācija nedaudz pieaugusi (no –0.9 % martā līdz 2.5 % aprīlī), tā ir daudz zemāka par līmeni, kāds bija vērojams, sākoties Krievijas karam pret Ukrainu. Taču pārtikas cenu inflācija joprojām ir augsta (aprīlī – 13.6 %, martā – 15.5 %).

Cenu spiediens joprojām ir spēcīgs. Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) aprīlī bija 5.6 %, tātad tā ir nedaudz samazinājusies salīdzinājumā ar martu un atgriezies februāra līmenī. Neenerģijas rūpniecības preču cenu inflācija aprīlī saruka līdz 6.2 % (no 6.6 % martā, kad pirmo reizi vairāku mēnešu laikā bija vērojams kritums). Bet pakalpojumu cenu inflācija aprīlī pieauga līdz 5.2 % (martā – 5.1 %). Inflāciju joprojām nosaka agrākā enerģijas izmaksu kāpuma pakāpeniskā ietekme un piegādes problēmas. Īpaši pakalpojumu nozarē tā joprojām pieaug. To nosaka arī atliktais pieprasījums tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmē un darba samaksas palielināšanās. Līdz martam pieejamā informācija liecina, ka arī pamatinflācijas rādītāji saglabājas augsti.

Darba samaksas spiediens kļuvis vēl spēcīgāks, strādājošajiem stabila darba tirgus kontekstā daļēji atgūstot augstās inflācijas dēļ zaudēto pirktspēju. Turklāt dažās nozarēs uzņēmumi sakarā ar piedāvājuma un pieprasījuma neatbilstībām un augstās un svārstīgās inflācijas radīto nenoteiktību varējuši palielināt savas peļņas maržas. Lai gan vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2 %, daži rādītāji ir pieauguši, un tie pastāvīgi jāmonitorē.

## Risku novērtējums

Spriedzes atjaunošanās finanšu tirgos, ja tā būtu ilgstoša, radītu lejupvērstu risku izaugsmes perspektīvai, jo tās ietekmē vispārējo kredītēšanas nosacījumu stingrība varētu pieaugt spēcīgāk, nekā gaidīts, un vājināt konfidenci. Arī Krievijas karš pret Ukrainu joprojām ir būtisks lejupvērst risks, kas apdraud tautsaimniecību. Taču, ja pagātnē vērojamo negatīvo piegādes šoku nesēnā mazināšanās būs noturīga, tā varētu stimulēt konfidenci un veicināt straujāku izaugsmi, nekā pašlaik tiek gaidīts. Spēcīgāku izaugsmi, nekā gaidīts, varētu sekmēt arī turpmāka darba tirgus noturība, tai izraisot mājsaimniecību konfidences un tēriņu palielināšanos.

Inflācijas perspektīvu joprojām apdraud būtiski augšupvērsti riski. Tie ietver pašreizējo cenu spiediena pārnesei, kas īstermiņā varētu izraisīt vēl lielāku mazumtirdzniecības cenu kāpumu, nekā tiek gaidīts. Turklāt Krievijas karš pret Ukrainu atkal varētu izraisīt enerģijas un pārtikas izmaksu pieaugumu. Ilgstoša inflācijas gaidu paaugstināšanās virs Padomes mērķrādītāja vai spēcīgāks darba samaksas vai peļņas maržu kāpums, nekā paredzēts, varētu paaugstināt arī inflāciju, t. sk. vidējā termiņā. Nesēnās vienošanās par darba samaksu vairojušas augšupvērstos inflācijas riskus, īpaši saglabājoties augstām peļņas maržām. Pie lejupvērstiem riskiem pieder finanšu tirgu spriedzes atjaunošanās, kas varētu izraisīt straujāku inflācijas kritumu, nekā prognozēts. Vājāks pieprasījums, piemēram, sakarā ar banku kredītu apjoma būtiskāku sarukumu vai spēcīgāku monetārās politikas transmisiju, arī varētu veicināt vājāka cenu spiediena veidošanos, nekā pašlaik tiek gaidīts, īpaši vidējā termiņā.

## Finanšu un monetārie nosacījumi

Euro zonas banku sektors pierādījis savu noturību finanšu tirgu spriedzes apstākļos, kas izveidojās pirms Padomes sanāksmes martā. Vērojama spēcīga Padomes monetārās politikas procentu likmju transmisija uz bezriskā procentu likmēm un finansēšanas nosacījumiem uzņēmumiem, mājsaimniecībām un bankām. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieaugums augstāku aizņēmumu procentu likmju, stingrāku kredītu piedāvājuma nosacījumu un zemāka pieprasījuma dēļ turpinājis pavājināties. Jaunākais euro zonas banku veiktās kredītēšanas apsekojums norāda uz vispārējo kredītēšanas standartu stingrības pieaugumu, kas ir spēcīgāks, nekā bankas paredzēja iepriekšējā apsekojumā, un liecina, ka kredītēšanas dinamika var vēl vairāk pavājināties. Sakarā ar vājo kredītēšanu mazinājies arī monetāro rādītāju pieaugums.

## Monetārās politikas lēmumi

Padome 2023. gada 4. maija sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Tādējādi galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tika paaugstinātas (attiecīgi līdz 3.75 %, 4.00 % un 3.25 %) ar 2023. gada 10. maiju.

AIP portfelis samazinās mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma pilnībā atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. Līdz 2023. gada jūnija beigām samazinājums veidos vidēji 15 mljrd. euro mēnesī. Padome paredz, ka atkārtota ieguldīšana AIP ietvaros tiks pārtraukta ar 2023. gada jūliju.

Attiecībā uz pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmu (PĀAIP) Padome paredz atkārtoti ieguldīt šīs 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 ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijās, Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

## Secinājums

Rezumējot sacīto, inflācijas perspektīva joprojām pārlieku ilgi saglabājas pārāk augsta. Ņemot vērā ilgstošo augstas inflācijas spiedienu, Padome 2023. gada 4. maija sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Saņemtā informācija kopumā atbilst Padomes iepriekšējā 16. marta monetārās politikas sanāksmē sniegtajam vidēja termiņa inflācijas perspektīvas novērtējumam. Kopējā inflācija pēdējo mēnešu laikā pazeminājusies, bet pamatā esošais cenu spiediens joprojām ir spēcīgs. Vienlaikus vērojama iepriekšējo procentu likmju paaugstinājumu spēcīga transmisija uz euro zonas finansēšanas un monetārajiem nosacījumiem, bet transmisijas uz reālo tautsaimniecību laika nobīde un intensitāte joprojām ir neskaidra.

Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka monetārās politikas procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī, lai laikus panāktu inflācijas atbilstību 2 % vidējā termiņa mērķrādītājam, un tiks noturētas šajā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams. Ierobežojumu atbilstošo apmēru un ilgumu Padome arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem. Konkrētāk, lēmumi par monetārās politikas procentu likmēm arī turpmāk būs atkarīgi no Padomes veiktā inflācijas perspektīvas

novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku.

Jebkurā gadījumā Padome ir gatava atbilstoši savām pilnvarām koriģēt visus instrumentus, lai nodrošinātu, ka inflācija atgriežas vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī, un saglabātu raitu monetārās politikas transmisijas darbību.

© 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 3. maijā.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-23-004-LV-N (PDF)