

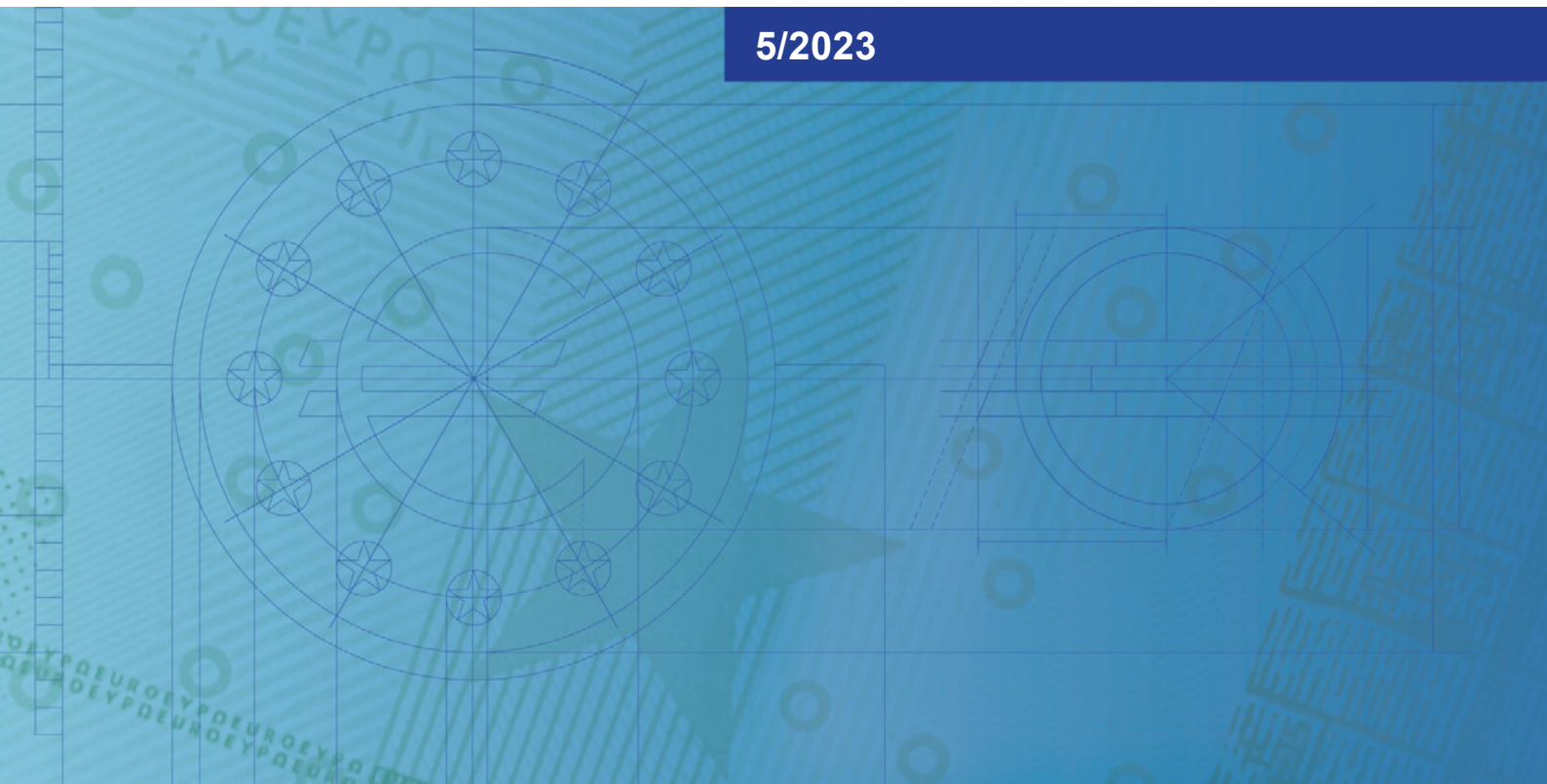


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

5/2023



Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

Kopsavilkums

Inflācija turpina samazināties, bet joprojām gaidāms, ka tā pārlietu ilgi saglabāsies pārāk augsta. Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos Padomes noteiktajā 2 % vidējā termiņa mērķa līmenī. Tāpēc 2023. gada 27. jūlija sanāksmē Padome nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem.

Procentu likmju paaugstināšana atspoguļo Padomes novērtējumu par inflācijas perspektīvu, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Kopš iepriekšējās sanāksmes (15. jūnijā) vērojamās norises apstiprina gaidas, ka inflācijas kritums 2023. gada atlikušajos mēnešos turpināsies, bet tā ilgāku laiku turpinās pārsniegt mērķrādītāju. Lai gan vērojamas dažu rādītāju mazināšanās pazīmes, pamatinflācija kopumā saglabājas augsta. Turpinās agrāko procentu likmju paaugstinājumu spēcīga transmisija: finansēšanas nosacījumi atkal kļuvuši stingrāki un arvien vairāk mazina pieprasījumu, kas ir svarīgs faktors, lai panāktu inflācijas atgriešanos mērķa līmenī.

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

Padome arī pieņēma lēmumu noteikt atlīdzību par obligātajām rezervēm, piemērojot 0 % likmi. Ar šo lēmumu tiks saglabāta monetārās politikas efektivitāte, paturot pašreizējo kontroles līmeni pār monetārās politikas nostāju un nodrošinot lēmumu par procentu likmēm pilnīgu transmisiju uz naudas tirgiem. Vienlaikus ar to tiks uzlabota monetārās politikas iedarbība, samazinot kopējo procentu apjomu, kas jāmaksā par rezervēm, lai īstenotu atbilstošo nostāju.

Ekonomiskā aktivitāte

Tuvākā termiņa tautsaimniecības perspektīva euro zonai ir pasliktinājusies, kas lielā mērā skaidrojams ar vājāku iekšzemes pieprasījumu. Augstā inflācija un stingrāki finansēšanas nosacījumi ierobežo tēriņus. Tas īpaši nelabvēlīgi ietekmē apstrādes rūpniecības izlaidi, kuru mazina arī vājš ārējais pieprasījums. Vērojamas arī ieguldījumu mājokļos un uzņēmējdarbībā sarukuma pazīmes. Pakalpojumi, īpaši kontaktintensīvās apakšnozarēs – piemēram, tūrismā –, saglabā lielāku noturību. Bet

arī pakalpojumu sektorā kāpuma temps kļūst lēnāks. Paredzams, ka tuvākajā laikā tautsaimniecības aktivitāte saglabāsies vāja. Laika gaitā inflācijas kritumam, ienākumu kāpumam un labākiem piedāvājuma nosacījumiem vajadzētu veicināt atveseļošanu.

Darba tirgus joprojām ir spēcīgs. Bezdarba līmenis maijā saglabājās vēsturiski zemā līmenī (6.5 %), tiek radīts daudz jaunu darbvieta, īpaši pakalpojumu nozarē. Vienlaikus uz nākotni vērstie rādītāji arī liecina, ka šī tendence turpmākajos mēnešos var kļūt lēnāka un apstrādes rūpniecībā tā var kļūt negatīva.

Enerģijas krīzei atkāpjoties, valdībām bez kavēšanās un saskaņoti jāierobežo attiecīgie atbalsta pasākumi. Ir ārkārtīgi svarīgi izvairīties no inflācijas spiediena pastiprināšanās vidējā termiņā, tādējādi radot nepieciešamību pēc spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Padome atzinīgi vērtē Eurogrupas 2023. gada 13. marta paziņojumu par euro zonas fiskālo nostāju, kas atbilst šim novērtējumam.¹ Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz euro zonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Politika, kas vērstā uz euro zonas piegādes kapacitātes uzlabošanu, var palīdzēt samazināt cenu spiedienu vidējā termiņā, vienlaikus atbalstot pāreju uz vidi saudzējošu tautsaimniecību, kuru veicina arī "Nākamās paaudzes ES" programma. ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reformas īstenošana būtu jāpabeidz līdz 2023. gada beigām.

Inflācija

Jūnijā bija vērojams turpmāks inflācijas kritums (līdz 5.5 %; maijā – 6.1 %). Enerģijas cenas atkal pazeminājās, salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu nokrītoties par 5.6 %. Pārtikas cenu inflācijas kāpuma temps kļuva lēnāks, bet tā joprojām bija augsta (11.6 %).

Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) jūnijā paaugstinājās līdz 5.5 %, savukārt preču un pakalpojumu cenu attīstības tendences bija atšķirīgas. Preču cenu inflācija turpināja samazināties, sasniedzot 5.5 % (maijā – 5.8 %). Turpretī pakalpojumu cenu inflācija pieauga līdz 5.4 % (maijā – 5.0 %). Šis pieaugums skaidrojams ar stabilajiem tēriņiem atvaļinājumu un ceļojumu laikā un atspoguļo arī augšupvērstus bāzes efektus.

Inflācijas noteicējfaktori mainās. Ārējie inflācijas avoti mazinās. Turpretī iekšzemes cenu spiediens (t. sk. saistībā ar darba atalgojuma kāpumu un joprojām stabilajām peļņas maržām) kļūst par arvien būtiskāku inflācijas noteicējfaktoru.

Lai gan daži rādītāji samazinās, pamatinflācija kopumā joprojām ir augsta, ko nosaka arī agrāko enerģijas cenu kāpumu ilgstošā ietekme uz cenām visā tautsaimniecībā. Lai gan vairums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2 %, daži rādītāji joprojām ir augsti, un tie ir rūpīgi jāmonitorē.

¹ Sk. "Eurogroup statement on the euro area fiscal stance for 2024".

Risku novērtējums

Ekonomiskās izaugsmes un inflācijas perspektīva joprojām ir ļoti nenoteikta. Izaugsmi apdraudošie lejupvērstie riski ietver Krievijas neattaisnojamo karu pret Ukrainu un plašākas ģeopolitiskās spriedzes palielināšanos, kas varētu sadrumstalot globālo tirdzniecību un tādējādi nelabvēlīgi ietekmēt euro zonas tautsaimniecību. Izaugsme varētu būt lēnāka arī tad, ja monetārās politikas ietekme izrādītos spēcīgāka, nekā gaidīts, vai ja pasaules tautsaimniecība kļūtu vājāka un tādējādi ierobežotu pieprasījumu pēc euro zonas eksporta. Savukārt izaugsme varētu būt straujāka, nekā paredzēts, ja sakarā ar spēcīgo darba tirgu, pieaugošajiem reālajiem ienākumiem un nenoteiktības mazināšanos augtu iedzīvotāju un uzņēmumu konfidence un tēriņi.

Augšupvērstie riski, kas apdraud inflāciju, ietver iespējamo augšupvērstā spiediena atjaunošanos uz energoresursu un pārtikas izmaksām, arī saistībā ar Krievijas vienpusējo izstāšanos no vienošanās par labības eksportu pa Melno jūru. Ņemot vērā klimata pārmaiņu krīzes veidošanos, nelabvēlīgu laikapstākļu dēļ pārtikas cenas var pieaugt spēcīgāk, nekā gaidīts. Ilgstoša inflācijas gaidu paaugstināšanās virs Padomes mērķrādītāja vai spēcīgāks, nekā paredzēts, darba samaksas vai peļņas maržu kāpums varētu paaugstināt arī inflāciju, t. sk. vidējā termiņā. Turpretī vājāks pieprasījums – piemēram, saistībā ar spēcīgāku monetārās politikas transmisiju, – varētu izraisīt cenu spiediena pavājināšanos, īpaši vidējā termiņā. Turklāt inflācijas samazināšanās būtu straujāka, ja sarūkošās enerģijas cenas un mazāks pārtikas cenu kāpums ātrāk, nekā pašlaik gaidīts, atspoguļotos citu preču un pakalpojumu cenās.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Stingrāka monetārā politika joprojām spēcīgi atspoguļojas plašākos finansēšanas nosacījumos. Īstermiņa un vidēja termiņa bezriskā procentu likmes kopš sanāksmes jūnijā pieaugušas, un finansējums bankām kļuvis dārgāks daļēji sakarā ar ECB ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) pakāpenisko pārtraukšanu. Apjomīgā ITRMO atmaksa jūnijā noritēja raiti, jo bankas bija labi sagatavojušās. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un hipotekāro kredītu vidējās procentu likmes maijā atkal pieauga, sasniedzot attiecīgi 4.6 % un 3.6 %.

Augstākas aizņēmumu procentu likmes un ar tām saistītā plānoto izdevumu samazināšana 2. ceturksnī izraisījusi turpmāku krasu kredītu pieprasījuma kritumu. Turklāt uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegtajiem aizdevumiem piemērotie kreditēšanas standarti kļuvuši vēl stingrāki, pieaugot banku bažām par riskiem, kas apdraud to klientus, un mazinoties banku vēlmei uzņemties šos riskus. Stingrāku kreditēšanas nosacījumu dēļ mazinājusies mājokļu kā ieguldījuma pieejamība un pievilcība, un pieprasījums pēc hipotēku kredītiem krities piekto ceturksni pēc kārtas.

Šādos apstākļos aizdevumu gada pieauguma temps jūnijā turpināja palēnināties, uzņēmumiem izsniegto aizdevumu gada pieauguma tempam sasniedzot 3.0 % un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu gada pieauguma tempam sasniedzot 1.7 %. Uz gadu attiecinātais pieauguma temps 2. ceturksnī attiecīgi bija 0.0 % un –0.2 %. Vāja kreditēšanas tempa un Eurosistēmas bilances sarūkuma apstākļos plašās naudas rādītāja gada pieauguma temps jūnijā nokritās līdz 0.6 %. Uz gadu attiecinātais pieauguma temps 2. ceturksnī bija 1.1 %.

Monetārās politikas lēmumi

Padome 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 (attiecināmi līdz 4.25 %, 4.50 % un 3.75 %) ar 2023. gada 2. augustu.

Aktīvu iegādes programmas portfelis tiek samazināts mērenā un prognozējamā tempā, Eurosistēmai vairs atkārtoti neieguldot vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus.

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.

Bankām atmaksājot ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju ietvaros aizņemtos līdzekļus, Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas un notiekošā to atmaksa palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

Padome arī pieņēma lēmumu noteikt atlīdzību par obligātajām rezervēm, piemērojot 0 % likmi. Pārmaiņas stāsies spēkā rezervju prasību izpildes perioda sākumā 2023. gada 20. septembrī. Šis lēmums neļauj pāragri spriest par notiekošās ECB darbības principu pārskatīšanas rezultātiem.

Secinājums

Inflācija turpina samazināties, bet joprojām gaidāms, ka tā pārlieku ilgi saglabāsies pārāk augsta. Tāpēc Padome šodien nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem.

Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka galvenās ECB procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai panāktu inflācijas savlaicīgu atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķa līmenī. Ierobežojumu atbilstošo apmēru un ilgumu tā arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem. Konkrētāk, tās lēmumi par procentu likmēm arī turpmāk būs atkarīgi no 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

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 26. jūlijā.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-23-006-LV-N (PDF)