

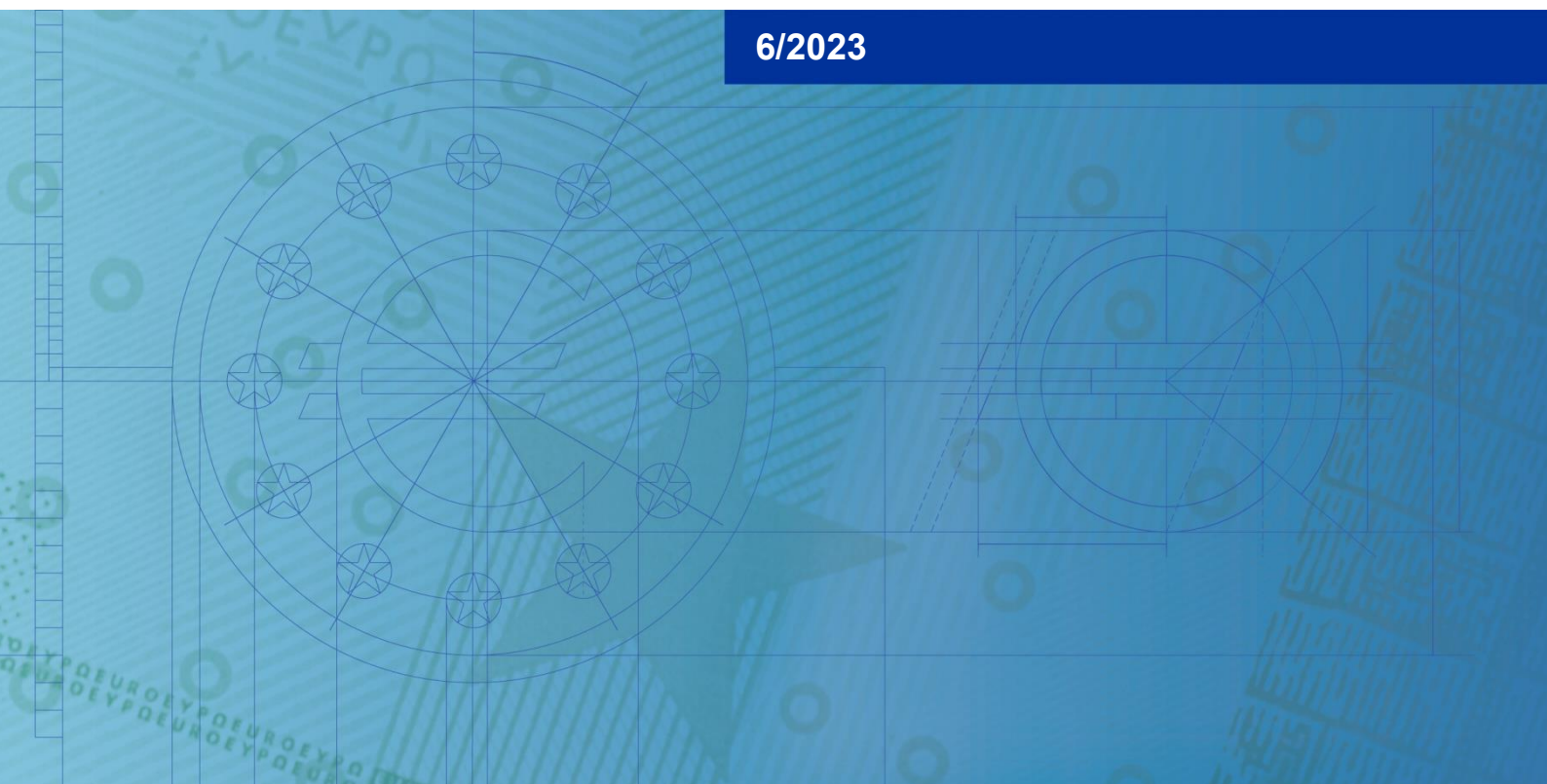


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

6/2023



# Saturs

|                                                                                                                                                      |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Saturs</b>                                                                                                                                        | <b>1</b>  |
| <b>Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises</b>                                                                                            | <b>2</b>  |
| Kopskats                                                                                                                                             | 2         |
| 1. Ārējā vide                                                                                                                                        | 8         |
| 2. Ekonomiskā aktivitāte                                                                                                                             | 15        |
| 3. Cenas un izmaksas                                                                                                                                 | 24        |
| 4. Finanšu tirgus norises                                                                                                                            | 31        |
| 5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika                                                                                                  | 37        |
| 6. Fiskālās norises                                                                                                                                  | 45        |
| <b>Ielikumi</b>                                                                                                                                      | <b>49</b> |
| 1. El Ninjo radītie riski globālajām pārtikas izejvielu cenām                                                                                        | 49        |
| 2. Kāda ir tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes loma dažādās valstīs un nozarēs?                                                                | 54        |
| 3. Eurozonas darbaspēks: jaunākās norises un noteicējfaktori                                                                                         | 60        |
| 4. Ko patērētāji uzskata par galveno nesenās inflācijas noteicējfaktoru?                                                                             | 65        |
| 5. Klimata pārmaiņas un eurozonas uzņēmumu zaļie ieguldījumi un finansējums – SAFE rezultāti                                                         | 71        |
| 6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2023. gada 10. maijs–1. augusts)                                                                   | 81        |
| 7. Banku kapitāla sadale un tās ietekme uz monetāro politiku                                                                                         | 87        |
| 8. Finanšu sektora atbalsta pasākumu fiskālā ietekme 15 gadu pēc lielās finanšu krīzes                                                               | 94        |
| <b>Raksti*</b>                                                                                                                                       |           |
| 1. Eurozonas tekošais konts pēc pandēmijas un enerģijas šoka                                                                                         |           |
| <b>1. ielikums</b> Preču grupu dalījumu un preču tirdzniecības cenu un kvantitātes dekompozīcijas ieviešana eurozonas maksājumu bilanci              |           |
| <b>2. ielikums</b> Vidēja termiņa tekošā konta etalonvērtība eurozonai                                                                               |           |
| 2. Klimata pārmaiņu ietekme uz potenciālo izlaidi                                                                                                    |           |
| <b>1. ielikums</b> Empīriskie dati par oglekļa nodokļu ietekmi uz potenciālo izlaidi pieaugumu Eiropā                                                |           |
| <b>2. ielikums</b> Portera hipotēzes pārbaude: vides regulējums un darba ražīguma kāpums eurozonā                                                    |           |
| <b>3. ielikums</b> Ekonomiskās aktivitātes atkarība no dabas                                                                                         |           |
| 3. SESFOD@10: kredītu noteikumi euro denominēto vērtspapīru finansēšanā un ārpus biržas tirgto atvasināto finanšu instrumentu tirgos kopš 2013. gada |           |
| <b>1. ielikums</b> Tirgus struktūra un izlases reprezentativitāte                                                                                    |           |
| <b>2. ielikums</b> SESFOD un SCOSS sniegto atbilžu par nodrošinājuma fondiem salīdzinājums                                                           |           |
| <b>Statistika</b>                                                                                                                                    | <b>98</b> |

\* Raksti pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

# Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

## Kopskats

Inflācija turpina samazināties, bet joprojām gaidāms, ka tā pārlietu ilgi saglabāsies pārāk augsta. Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Lai nostiprinātu progresu, kas sasniegts, virzoties uz mērķrādītāju, Padome 2023. gada 14. septembra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem.

Procentu likmju paaugstināšana atspoguļo Padomes veikto inflācijas perspektīvas novērtējumu, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Saskaņā ar ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai vidējais inflācijas līmenis 2023. gadā būs 5.6 %, 2024. gadā – 3.2 % un 2025. gadā – 2.1 %. Tas nozīmē augšupvērstu korekciju 2023. un 2024. gadam un lejupvērstu korekciju 2025. gadam. Augšupvērstā korekcija 2023. un 2024. gadam galvenokārt atspoguļo augstāku enerģijas cenu tendenci. Pamatā esošais cenu spiediens joprojām ir spēcīgs, lai gan vairums rādītāju sākuši samazināties. ECB speciālisti nedaudz pazeminājuši inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) prognozēto dinamiku (līdz vidēji 5.1 % 2023. gadā, 2.9 % 2024. gadā un 2.2 % 2025. gadā). Turpinās Padomes iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas spēcīga transmisija. Finansēšanas nosacījumi kļuvuši vēl stingrāki un arvien vairāk mazina pieprasījumu, un tas ir būtisks faktors ceļā uz inflācijas atgriešanos mērķrādītāja līmenī. Stingrākiem pasākumiem arvien vairāk ietekmējot iekšzemes pieprasījumu un pavājinoties starptautiskās tirdzniecības videi, ECB speciālisti būtiski pazeminājuši tautsaimniecības izaugsmes iespēju aplēses. Tagad viņi paredz eurozonas tautsaimniecības izaugsmi par 0.7 % 2023. gadā, par 1.0 % 2024. gadā un par 1.5 % 2025. gadā.

Pamatojoties uz savu pašreizējo vērtējumu, Padome uzskata, ka galvenās ECB procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās inflācijas savlaicīgu atgriešanos mērķrādītāja līmenī. Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka galvenās ECB procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams. Ierobežojumu atbilstošo apmēru un ilgumu Padome arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku.

## Ekonomiskā aktivitāte

Domājams, ka tautsaimniecības izaugsme turpmākajos mēnešos saglabāsies ierobežota. Šā gada 1. pusgadā tā pamatā stagnēja, un jaunākie rādītāji liecina, ka tā bijusi vāja arī 3. ceturksnī. Zemāks eurozonas eksporta pieprasījums un stingru finansēšanas nosacījumu ietekme mazina izaugsmi, t. sk. sarūkot ieguldījumiem mājokļos un uzņēmējdarbībā. Arī pakalpojumu sektorā, kas līdz šim bijis noturīgs, izaugsme sākusi palēnināties. Laika gaitā tautsaimniecības izaugsmes tempam vajadzētu kļūt straujākam, jo gaidāms reālo ienākumu pieaugums, ko stiprinās inflācijas sarukums, darba samaksas kāpums un spēcīgs darba tirgus, un tas veicinās patēriņa izdevumu nostiprināšanos.

Neraugoties uz tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos, darba tirgus līdz šim saglabājies noturīgs. Bezdarbs jūlijā joprojām bija vēsturiski zemākajā līmenī (6.4 %). Lai gan nodarbinātības līmenis 2. ceturksnī pieauga par 0.2 %, pieauguma temps palēninās. Arī pakalpojumu sektorā, kas kopš 2022. gada vidus bijis nodarbinātības kāpuma būtisks virzītājspēks, pašlaik rodas mazāk jaunu darbvieta.

Eurozonas īstermiņa izaugsmes perspektīva ir pasliktinājusies, savukārt vidējā termiņā tautsaimniecībai līdz ar iekšzemes un ārējā pieprasījuma pieaugumu būtu pakāpeniski jāatgriežas pie vidējās izaugsmes. Neraugoties uz neizpildīto apstrādes rūpniecības pasūtījumu paaugstināto līmeni un augsto enerģijas cenu mazināšanos, eurozonas ekonomiskā aktivitāte 2023. gada 1. pusgadā palielinājās lēnā tempā. Turklāt šī ietekme kopumā ir mazinājusies un īstermiņa rādītāji tuvākajā laikā norāda uz stagnāciju saistībā ar stingrākiem finansēšanas nosacījumiem, vāju uzņēmēju un patērētāju konfidenci un zemu ārējo pieprasījumu euro kursa palielināšanās kontekstā. Paredzams, ka izaugsme ar 2024. gadu kļūs straujāka, jo ārējais pieprasījums tuvināsies līmenim, kāds bija pirms pandēmijas, un reālie ienākumi pieaugs; to veicinās inflācijas kritums, spēcīgs nominālās darba samaksas kāpums un joprojām zems bezdarba līmenis, kurš gan nedaudz palielināsies. Tomēr izaugsmi turpinās ierobežot stingrākas ECB monetārās politikas un nelabvēlīgu kredītu piedāvājuma nosacījumu ietekme uz reālo tautsaimniecību un fiskālā atbalsta sniegšanas pakāpeniska pārtraukšana. Kopumā gaidāms, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums samazināsies (no 3.4 % 2022. gadā līdz 0.7 % 2023. gadā), bet 2024. un 2025. gadā palielināsies (attiecīgi līdz 1.0 % un 1.5 %). Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada jūnija iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2023., 2024. un 2025. gadam samazināta attiecīgi par 0.2, 0.5 un 0.1 procentu punktu, atspoguļojot īstermiņa perspektīvas būtisku pazemināšanu apstākļos, kad apsekojumu rādītāji pasliktinās, tiek ieviesti stingrāki finansēšanas nosacījumi – t. sk. kredītu piedāvājuma ietekme kļūst negatīvāka – un euro kurss kļūst spēcīgāks.

Izzūdot enerģijas krīzei, valdībām būtu jāturpina ierobežot attiecīgos atbalsta pasākumus. Tas ir ļoti būtiski, lai novērstu vidējā termiņa inflācijas spiediena pastiprināšanos, kas pretējā gadījumā radītu nepieciešamību pēc vēl spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz eurozonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Uz eurozonas piegādes kapacitātes uzlabošanu vērsta

politika – kuru nostiprinātu "Nākamās paaudzes ES" programmas pilnīga īstenošana – var palīdzēt mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā, vienlaikus atbalstot zaļo pārkārtošanos. ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reforma būtu jāpabeidz līdz 2023. gada beigām, un progress ceļā uz kapitāla tirgu savienību būtu jāpaaugstina.

## Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi inflācija jūlijā saruka līdz 5.3 %, bet augustā saglabājās šajā līmenī.<sup>1</sup> Kritums tika pārtraukts, jo enerģijas cenas salīdzinājumā ar jūliju pieauga. Pārtikas cenu inflācija salīdzinājumā ar martā sasniegto augstāko līmeni pazeminājusies, bet augustā joprojām bija gandrīz 10 %. Turpmākajos mēnešos 2022. gada rudenī vērotais krasais cenu pieaugums vairs neatspoguļosies gada pieauguma tempā, tādējādi inflācija saruks.

Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) augustā pazeminājās līdz 5.3 % (jūlijā – 5.5 %). Preču cenu inflācija augustā saruka līdz 4.8 % (jūlijā – 5.0 % un jūnijā – 5.5 %) sakarā ar labākiem piedāvājuma nosacījumiem, enerģijas cenu iepriekšējo kritumu, cenu spiediena mazināšanos ražošanas ķēdes sākuma posmos un vājāku pieprasījumu. Pakalpojumu cenu inflācija samazinājās līdz 5.5 %, bet to joprojām uzturēja apjomīgie tēriņi brīvdienām un ceļojumiem, kā arī spēcīgais darba samaksas kāpums. Atlīdzības vienam nodarbinātajam gada pieauguma temps šā gada 2. ceturksnī nemainījās (5.5 %). Darbaspēka izmaksu devums gada iekšzemes inflācijā 2. ceturksnī pieauga. To daļēji veicināja vājāks darba ražīgums, savukārt peļņas devums saruka pirmo reizi kopš 2022. gada sākuma.

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju sāk samazināties, jo pieprasījums un piedāvājums kļuvis saskaņotāks un izzūd iepriekšējā enerģijas cenu kāpuma ietekme. Vienlaikus saglabājas spēcīgs iekšzemes cenu spiediens.

Vairums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju pašlaik ir aptuveni 2 %. Bet daži rādītāji ir paaugstinājušies, un tie rūpīgi jāmonitorē.

Prognozēts, ka eurozonas kopējā inflācija aplēšu periodā turpinās sarukt cenu spiediena un piegādes problēmu mazināšanās, kā arī stingrākas monetārās politikas ietekmē. Paredzams, ka arī SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) pakāpeniski samazināsies. Tomēr prognozēts, ka līdz 2024. gada sākumam tā saglabāsies virs kopējās inflācijas. Prognozēto dezinflāciju izraisīs agrāko enerģijas cenu šoku un citas cenu spiediena pārnese ietekmes mazināšanās un darbaspēka izmaksu spēcīgā pieauguma pakāpeniska kļūšana par SPCI inflācijas (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) galveno noteicējfaktoru. Gaidāms, ka darba samaksa no 2023. gada vidus pakāpeniski saruks, lai gan aplēšu periodā tā joprojām būs augsta un to noteiks minimālās darba samaksas un inflācijas kompensācijas pieaugums ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos, kuri gan uzlabosies. Paredzams, ka peļņas maržas, kas pagājušajā gadā būtiski paplašinājās, vidējā

<sup>1</sup> Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī. Saskaņā ar pēdējiem (2023. gada 19. septembrī) publicētajiem datiem SPCI inflācija 2023. gada augustā saruka līdz 5.2 % (jūlijā – 5.3 %); tādējādi inflācija bija par 0.1 procentu punktu zemāka, nekā prognozēts ātrajā aplēsē.

termiņā ierobežos darbaspēka izmaksu ietekmi uz galīgajām cenām. Turklāt stingrākai monetārajai politikai būtu arvien vairāk jāsamazina pamatinflācija. Kopumā, pieņemot, ka vidējā termiņa inflācijas gaidas saglabāsies līmenī, kas atbilst ECB noteiktajam inflācijas mērķrādītājam, paredzams, ka kopējā SPCI inflācija saruks no vidēji 8.4 % 2022. gadā līdz 5.6 % 2023. gadā, 3.2 % 2024. gadā un 2.1 % 2025. gadā, mērķrādītāju sasniedzot 2025. gada 3. ceturksnī. Salīdzinājumā ar 2023. gada jūnija iespēju aplēsēm SPCI inflācija ir paaugstināta 2023. un 2024. gadam augstāku biržā tirgoto nākotnes enerģijas līgumu cenu ietekmē un samazināta 2025. gadam, jo euro kursa kāpuma, stingrāku finansēšanas nosacījumu un vājāku ciklisko nosacījumu ietekme mazinās SPCI inflāciju (neietverot enerģijas un pārtikas cenas).

## Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski nosliecas uz negatīvo pusi. Izaugsme varētu būt lēnāka, ja monetārās politikas ietekme būs spēcīgāka par gaidīto vai ja pasaules tautsaimniecība kļūs vājāka, piemēram, sakarā ar turpmāku izaugsmes palēnināšanos Ķīnā. 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 iespējamu augšupvērsta spiediena atjaunošanos uz enerģijas un pārtikas izmaksām. Nelabvēlīgi laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. 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. Turpretī vājāks pieprasījums – piemēram, saistībā ar spēcīgāku monetārās politikas transmisiju vai ekonomiskās vides pasliktināšanos ārpus eurozonas, – mazinātu cenu spiedienu, īpaši vidējā termiņā.

## Finanšu un monetārie nosacījumi

Stingrāka monetārā politika joprojām spēcīgi atspoguļojas plašākos finansēšanas nosacījumos. Finansējums bankām atkal kļuvis dārgāks, jo noguldītāji aizstāj noguldījumus uz nakti ar termiņnoguldījumiem, par kuriem tiek maksāti lielāki procenti, un ECB ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas tiek pakāpeniski pārtrauktas. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un hipotēku kredītu vidējās procentu likmes jūlijā turpināja pieaugt, sasniedzot attiecīgi 4.9 % un 3.8 %.

Kreditēšanas dinamika vēl vairāk pavājinājusies. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps jūlijā samazinājās līdz 2.2 % (jūnijā – 3.0 %). Arī mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu pieaugums bija mazāk spēcīgs (1.3 %; jūnijā – 1.7 %). Gada izteiksmē, pamatojoties uz triju pēdējo mēnešu datiem, mājāsaimniecībām izsniegtie aizdevumi samazinājās par 0.8 % – spēcīgākais sarukums kopš euro ieviešanas. Vāja kreditēšanas tempa un Eurosistēmas bilances

sarukuma apstākļos M3 gada pieauguma temps samazinājās no 0.6 % jūnijā līdz –0.4 % – vēsturiski zemākajam līmenim – jūlijā. Gada izteiksmē pēdējo triju mēnešu laikā M3 saruka par 1.5 %.

## Monetārās politikas lēmumi

Padome 2023. gada 14. septembra 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 4.50 %, 4.75 % un 4.00 %) ar 2023. gada 20. septembri.

Aktīvu iegādes programmas portfelis tiek samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru 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.

Tā kā bankas atmaksā summas, kuras tās aizņēmušās ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijās, Padome regulāri novērtēs, kā aizdevumu mērķoperācijas un to notiekošā atmaksa palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

## Secinājums

Inflācija turpina samazināties, bet joprojām gaidāms, ka tā pārlietu ilgi saglabāsies pārāk augsta. Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Lai nostiprinātu progresu, kas sasniegts, virzoties uz mērķrādītāju, Padome 2023. gada 14. septembra sanāksmē nolēma paaugstināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Pamatojoties uz savu pašreizējo vērtējumu, Padome uzskata, ka galvenās ECB procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās inflācijas savlaicīgu atgriešanos mērķrādītāja līmenī. Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka galvenās ECB procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams. Ierobežojumu atbilstošo apmēru un ilgumu Padome arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem.

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.

## 1. Ārējā vide

*Pēc pasaules tautsaimniecības straujās atveseļošanās 2023. gada sākumā gaidāms, ka visu atlikušo gadu tās izaugsme būs mērenāka, tam galvenokārt atspoguļojot Ķīnas tautsaimniecības atveseļošanās tempa kritumu. Tomēr ECB speciālistu septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai ietvertā globālās izaugsmes perspektīva kopumā saglabājusies līdzīga tai, kas ietverta Eurosistēmas speciālistu jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Faktiski, lai gan globālā izaugsme iespēju aplēšu periodā kopumā saglabājusies stabila, tās valstu struktūra ir mainījusies – Ķīnas izaugsmes perspektīva būtiski pazemināta, bet ASV reālā IKP izaugsmes perspektīva būtiski paaugstināta saistībā ar tās tautsaimniecības līdzšinējo noturību. Vājš globālās tirdzniecības pieaugums 2023. gadā atspoguļo globālās ekonomiskās aktivitātes struktūru, kuru galvenokārt nosaka valstis ar mazāku tirdzniecības īpatsvaru (jaunās tirgus ekonomikas valstis), pieprasījuma komponenti (patēriņš) un produkti (pakalpojumi). Gaidāms, ka pasaules tirdzniecības kāpuma temps atlikušajā iespēju aplēšu periodā atkal palielināsies un kopumā pieaugs atbilstoši globālajai aktivitātei. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm gan pasaules importa, gan eurozonas ārējā pieprasījuma kāpuma prognozes 2023. gadam samazinātas, un to lielākoties noteikusi turpmāka vēsturisko datu lejupvērsta korekcija, kā arī vājāki, nekā lēsts, 2. ceturkšņa rezultāti iespēju aplēšu datu aktualizēšanas datumā. Tomēr ārējā pieprasījuma izaugsme atlikušajā iespēju aplēšu periodā saglabājusies līdzīga jūnija iespēju aplēsēm. Pasaules kopējā patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija pakāpeniski mazinās, bet pamatinflācijas spiediens joprojām ir spēcīgs, īpaši attīstītajās valstīs. Tomēr paredzams, ka izejvielu cenu dinamika ietekmē eurozonas konkurentu eksporta cenas strauji saruks.*

**Pēc strauja globālās ekonomiskās aktivitātes kāpuma 2023. gada sākumā tā sākusi palēnināties, galvenokārt atspoguļojot Ķīnas tautsaimniecības atveseļošanās tempa kritumu.** Saskaņā ar septembra iespēju aplēsēm gaidāms, ka globālā izaugsme 2. pusgadā palēnināsies. Neraugoties uz to, ka šīs iespēju aplēses kopumā atbilst jūnija iespēju aplēsēm, to pamatā esošā valstu struktūra ir mainījusies.<sup>2</sup> Nozīmīgākajās attīstītajās valstīs, t. sk. ASV un Apvienotajā Karalistē, ekonomiskā aktivitāte saglabājusies noturīgāka, nekā gaidīts, savukārt Ķīnā tā samazinājusies straujāk, nekā lēsts, saistībā ar problēmu atsākšanos mājokļu nekustamā īpašuma sektorā, palēninot patēriņa virzīto atveseļošanos. Gaidāmo globālās ekonomiskās aktivitātes palēnināšanos apstiprina arī pieejamie biežāk sniegtie dati. Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) joprojām ir ar lejupvērstu tendenci, tomēr tas vēl aizvien ir ekspansīvs gan attīstītajās, gan jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. To pašu var teikt par pakalpojumu izlaides IVI – lai gan produkcijas izlaides IVI attīstītajās valstīs turpinājis pasliktināties, jaunajās tirgus ekonomikas valstīs tas uzlabojies, samazinot starpību salīdzinājumā ar pakalpojumu sektoru (1. att.).

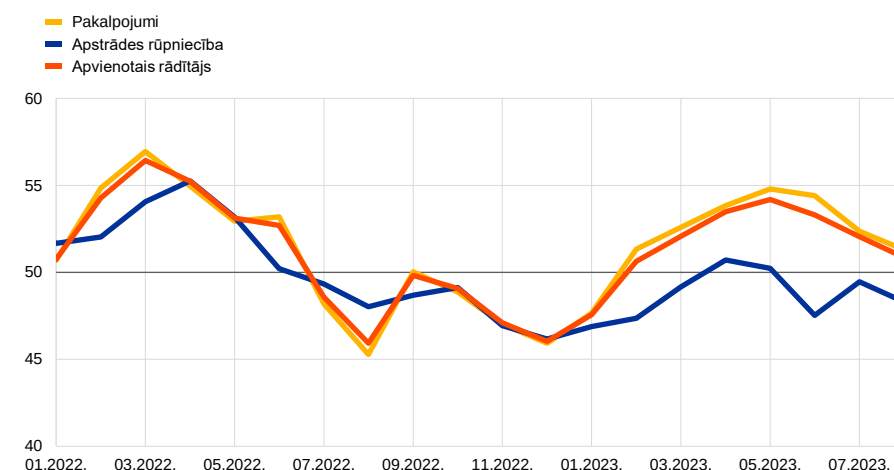
<sup>2</sup> Ņemot vērā to, ka šajā iedaļā galvenā uzmanība pievērsta norisēm globālajā vidē, visās atsaucēs uz pasaules un/vai globālajiem kopējiem tautsaimniecības rādītājiem nav ietverta eurozona.

## 1. attēls

Produkcijas izlaides IVI nozaru dalījumā attīstītājās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs

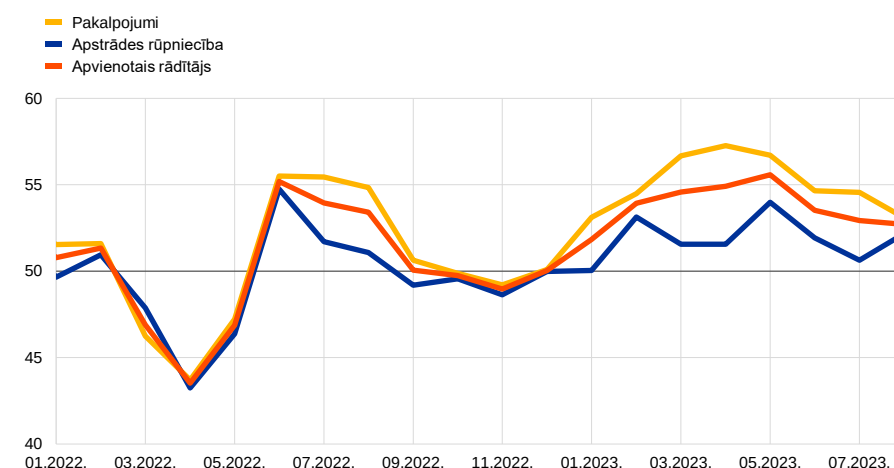
### a) Attīstītās valstis, neietverot eurozonu

(difūzijas indeksi)



### b) Jaunās tirgus ekonomikas valstis

(difūzijas indeksi)



Avoti: S&P Global Market Intelligence un ECB speciālistu aprēķini.  
Piezīme: Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada augustā.

**Septembra iespēju aplēsēs ietvertā kopējā globālās izaugsmes perspektīva ir līdzīga tai, kas ietverta jūnija iespēju aplēsēs, taču prognozes attiecībā uz lielākajām tautsaimniecībām ir pārvērtētas.** Tagad tiek prognozēts, ka globālais reālais IKP pieaugs par 3.2 % 2023. gadā, 3.0 % 2024. gadā un 3.2 % 2025. gadā, atspoguļojot vien nelielas korekcijas salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm (+0.1 procentu punkts 2023. gadā un -0.1 procentu punkts 2024. gadā un 2025. gadā). Vienlaikus Ķīnas izaugsmes perspektīvas prognoze būtiski samazināta saistībā ar minēto mājokļu nekustamā īpašuma sektora dinamiku šajā valstī.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Ķīnas iestādes septembra sākumā paziņoja par turpmāku atbalstu nekustamā īpašuma tirgum, t. sk. par esošās hipotekāro kredītu procentu likmes pazemināšanu un pirmās iemaksas samazināšanu. Lai gan par šiem pasākumiem tika paziņots pēc iespēju aplēšu datu aktualizēšanas datuma, joprojām ir pārāgri spriest, vai tie būs pietiekami, lai atlikušajā 2023. gada periodā apturētu prognozēto situācijas pasliktināšanos nekustamā īpašuma sektorā.

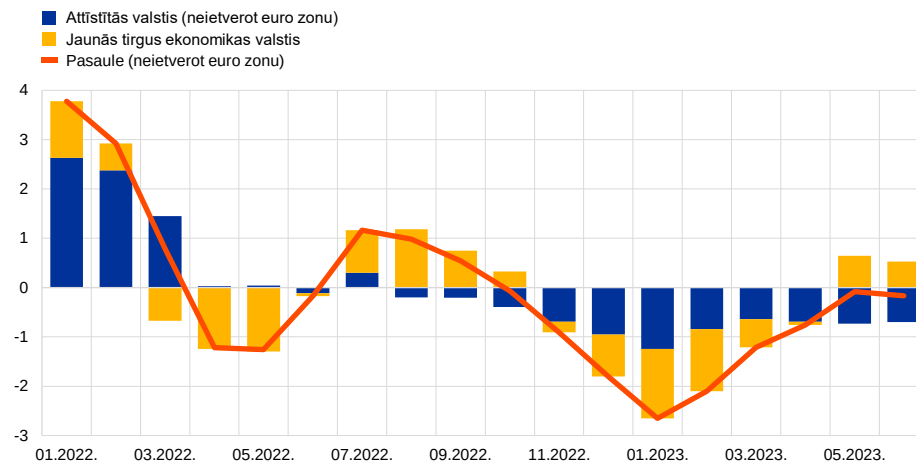
Turpretī lielāko attīstīto valstu ekonomiskās aktivitātes prognoze 2023. gadam palielināta, atspoguļojot spēcīgāku darba tirgus noturību, lai gan gaidāms, ka izaugsmes perspektīva iespēju aplēšu periodā turpinās pavājināties. Jaunās tirgus ekonomikas valstis joprojām ir galvenais pasaules tautsaimniecības izaugsmes virzītājspēks, neraugoties uz to, ka prognozētā izaugsme ir nedaudz lēnāka salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm.

**Gaidāms, ka šogad saglabāsies vāja pasaules tirdzniecības izaugsme, bet vēlāk tā pakāpeniski atveseļosies.** Vājā pasaules tirdzniecības aktivitāte 2023. gadā ir pretstatā ar samērā noturīgo globālo aktivitāti. Tiek prognozēts, ka pasaules imports šogad palielināsies vien nedaudz (+0.2 %), jo gaidāms, ka attīstīto valstu imports saruks, atspoguļojot vāju pieprasījumu, ko noteikuši stingrāki finansēšanas nosacījumi un struktūras efekti – daļēji saistībā ar atveseļošanos pēc pandēmijas. Vājo globālās tirdzniecības izaugsmi 2023. gadā joprojām skaidro triju struktūras efektu kopējā ietekme – aktivitāti galvenokārt virza ģeogrāfiskie reģioni ar mazāku tirdzniecības īpatsvaru (jaunās tirgus ekonomikas valstis), pieprasījuma komponenti (patēriņš) un produkti (pakalpojumi). Tomēr vājā pasaules tirdzniecības dinamika ir beigusies, un gaidāms, ka atlikušajā 2023. gada periodā tās kāpuma temps pakāpeniski uzlabosies. Tas atbilst jaunākajiem pasaules preču tirdzniecības datiem (2. att.), kā arī atspoguļo straujo pakalpojumu tirdzniecības – piemēram, tūrisma, – atveseļošanos pēc pandēmijas. Paredzams, ka pasaules tirdzniecības izaugsmes temps 2024.–2025. gadā paātrināsies un tuvināsies reālā IKP pieaugumam, palielinoties par 3.2 % 2024. gadā un 3.3 % 2025. gadā. Paredzams, ka eurozonas ārējā pieprasījuma kāpums šogad saglabāsies nemainīgs, bet 2024.–2025. gadā palielināsies par 3 % gadā. Salīdzinājumā ar 2023. gada jūnija iespēju aplēsēm gan pasaules importa, gan eurozonas ārējā pieprasījuma kāpuma prognozes 2023. gadam samazinātas (attieciņi par 1.1 procentu punktu un 0.4 procentu punktiem), un to lielākoties noteikusi vēsturisko datu papildu lejupvērstā korekcija gadu mijā, kā arī vājāki, nekā lēsts, 2. ceturkšņa importa rādītāji iespēju aplēšu datu aktualizēšanas datumā. 2024. gada un 2025. gada datu lejupvērstās korekcijas ir mazākas – aptuveni 0.1 procentu punkts gadā.

## 2. attēls

### Preču tirdzniecības pieauguma temps

(Reālais imports, triju mēnešu pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem; %)



Avoti: CPB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Pēdējie novērojumi attiecas uz 2023. gada jūniju.

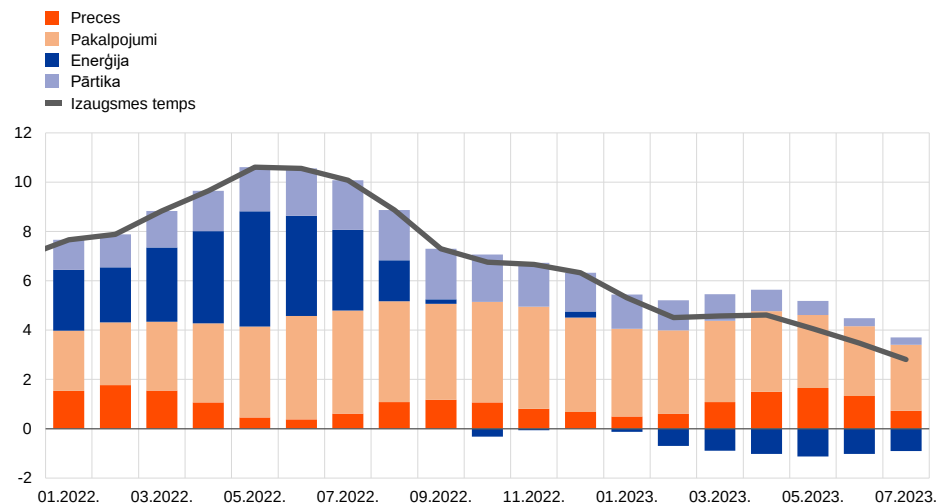
### Pasaules kopējā PCI inflācija samazinājusies zemāku enerģijas un pārtikas cenu ietekmē, savukārt pamatinflācija saglabājas augsta.

Kopējā PCI inflācija un PCI pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) dalībvalstīs jūlijā nedaudz palielinājās attiecīgi līdz 5.9 % un 6.7 % (jūnijā – attiecīgi 5.7 % un 6.6 %). Tas galvenokārt saistīts ar Turcijas gada inflāciju, kas jūlijā strauji pieauga par 10 procentu punktiem, sasniedzot 48 %. Kopējā inflācija minētajās valstīs, izņemot Turciju, jūlijā saglabājās kopumā stabila, nedaudz samazinoties līdz 4.4 % (jūnijā – 4.5%), un pamatinflācija nedaudz saruka līdz 5.0% (jūnijā – 5.2%). Pastāvīgi augstā pamatinflācija lielākoties skaidrojama ar norisēm pakalpojumu jomā. Preču cenu inflācija strauji saruka, jo globālā pieprasījuma un piedāvājuma neatbilstība preču tirgū normalizējās. Kopējās inflācijas temps, ko mēra kā triju mēnešu procentuālās gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem, jūlijā samazinājās līdz 2.8 % (iepriekšējā mēnesī – 3.5 %; 3. att.), un pamatinflācijas temps saruka līdz 4.3 % (iepriekšējā mēnesī – 5.3 %). Eurozonas konkurentu eksporta cenas kopš 2022. gada vidus sarukušas, atspoguļojot izejvielu cenu kritumu un pakāpenisku iekšzemes un ārvalstu cenu spiediena pārnesei mazināšanos. Eurozonas konkurentu eksporta cenu prognozes šim gadam salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm samazinātas, atspoguļojot eksporta cenu inflācijas samazināšanos svarīgākajās tirdzniecības partnervalstīs. Vienlaikus minētās prognozes nedaudz palielinātas 2024. gadam augstāku izejvielu cenu dēļ.

### 3. attēls

#### OECD kopējās inflācijas pieauguma temps

(Triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trijiem mēnešiem; %)



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā nav ietverta Turcija. Attēlā norādītais OECD kopējās inflācijas pieauguma tempa attiecīgo komponentu devums atspoguļots augšupēji, izmantojot pieejamos valstu datus, kas kopā veido 84 % no OECD valstu kopējā rādītāja. Preču cenu inflācija aprēķināta kā kopējo preču, neietverot enerģijas un pārtikas preces, devuma atlikums. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

#### Pēc Saūda Arābijas un Krievijas vienošanās turpināt ražošanas apjoma samazināšanu jēlnaftas cenas ir kāpušas salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēs ietvertajām cenām.

Saūda Arābija un Krievija septembra sākumā pagarināja vienošanos par mēneša ražošanas apjoma samazināšanu līdz 2023. gada beigām. Ražošanas apjoma samazinājums atbilst aptuveni 1.3 % no globālā piedāvājuma un ir spēkā papildus jau agrāk OPEC+ valstu grupā saskaņotajam ražošanas apjoma samazinājumam, vēl vairāk palielinot spriedzi naftas tirgū, kurā piedāvājums saskaņā ar Starptautisko Enerģētikas aģentūru tagad ir nepietiekams. Piedāvājuma samazinājuma ietekme veidoja pretsvaru Ķīnas pieprasījuma kritumam. Eiropas gāzes cenas svārstījušās nepietiekama piedāvājuma apstākļos saistībā ar Norvēģijas ražošanas pārtraukumiem un – nesen – ar protestiem Austrālijas sašķidrinātās dabasgāzes terminālos, taču kopš jūnija iespēju aplēsēm tās sarukušas, ES sasniedzot 90 % no krājumu mērķa trīs mēnešus agrāk, nekā bija plānots. Tas liecina, ka piedāvājuma riski īstermiņā saglabājas ierobežoti, tomēr tos nevar pilnībā izslēgt, jo iespējami ilgstoši piegādes pārtraukumi. Kopumā Eiropas gāzes tirgus joprojām ir ļoti jutīgs pret piegādes pārtraukumiem, ko nesen apliecināja ražošanas pārtraukumu un protestu izraisītais cenu svārstīgums.

#### Globālie finanšu nosacījumi attīstītajās un jaunajās tirgus ekonomikas valstīs kļuvuši nedaudz stingrāki.

Nedaudz stingrāki finanšu nosacījumi ASV galvenokārt atspoguļoja valstu valdības obligāciju ilgtermiņa peļņas likmju pieaugumu un ASV dolāra nominālā efektīvā kursa kāpumu, ko daļēji kompensēja labvēlīgs riska noskaņojums iekšzemes uzņēmumu obligāciju tirgū. Šīs norises bija vērojamas pārsteidzoši pozitīvas makroekonomiskās vides un turpmākas inflācijas spiediena mazināšanās apstākļos. Finanšu nosacījumi kļuva stingrāki arī citās attīstītajās un jaunās tirgus ekonomikas valstīs, galvenokārt atspoguļojot augstākas ilgtermiņa

procentu likmes. Jaunajās tirgus ekonomikas valstīs finanšu nosacījumu stingrību nedaudz palielināja arī tās vietējās valūtas, kuras ir vājākas attiecībā pret ASV dolāru, jo agrīna un strauja procentu likmju paaugstināšana dažās valstīs ļāva šo valstu centrālajām bankām saglabāt nemainīgas un – dažos gadījumos – samazināt monetārās politikas procentu likmes, vienlaikus saglabājot stabilas valdības obligāciju peļņas likmju starpības un kapitāla vērtspapīru vērtējumus.

**ASV ekonomiskā aktivitāte joprojām bija noturīga, taču gaidāms, ka līdz gada beigām tā mazināsies saistībā ar stingrāku monetāro politiku, kas ierobežo aktivitāti.** Jaunākie dati par mājāsaimniecību izdevumiem un pakalpojumu aktivitāti liecina, ka IKP pieaugums 3. ceturksnī saglabāsies spēcīgs. Tomēr gaidāms, ka mazāk saspringtos darba tirgus apstākļos mājāsaimniecību patēriņa kāpums nedaudz palēnināsies. Gaidāms, ka stingrāki kredītēšanas standarti negatīvi ietekmēs ieguldījumus, tādējādi IKP pieaugums 2024. gadā un 2025. gadā būs pozitīvs, bet nerasniegs iespējamo līmeni. Paredzams, ka reālā IKP kāpuma temps 2025. gadā pamazām atjaunosies. Kopējā PCI inflācija jūlijā nedaudz pieauga līdz 3.2 % (jūnijā – 3.0 %). To noteica ar enerģijas komponentu saistītā inflācijas mazināšanās tendences vājināšanās. Pamatinflācija jūlijā tikai nedaudz samazinājās līdz 4.7 % (jūnijā – 4.8%) saistībā ar turpmāku preču cenu inflācijas pazemināšanos, savukārt pakalpojumu jomā transporta un atpūtas pakalpojumu inflāciju daļēji kompensējusi joprojām vērojamā pakāpeniskā mājokļu pakalpojumu inflācijas palēnināšanās. Gaidāms, ka kopējā inflācija samazināsies, neraugoties uz sarūkošu, lai gan joprojām noturīgu, darba samaksas pieaugumu, kas veido pastāvīgu augšupvērstu spiedienu uz to pakalpojumu cenu inflāciju, kas nav saistīti ar mājokli.

**Kīnas tautsaimniecības izaugsmes temps 2. ceturksnī strauji samazinājās.** Pēc 2023. gada 1. ceturksnī piedzīvotās straujās atveseļošanās, ko noteica ar Covid-19 saistīto ierobežojošo pasākumu stingrības mazināšana, izaugsmes temps 2. ceturksnī būtiski palēninājās atjaunotas mājokļu tirgus lejupslīdes dēļ, negatīvi ietekmējot arī patērētāju konfidenci. Lai gan patēriņa aktivitāte, īpaši pakalpojumu jomā, turpināja normalizēties, neto eksporta un privāto ieguldījumu rādītāji bija vājāki, nekā gaidīts jūnija iespēju aplēsēs. Pieejamie biežāk sniegtie rādītāji par laikposmu līdz augustam liecina, ka mājokļu tirgus joprojām ir vājš un pakalpojumu izaugsme palēninājusies, bet apstrādes rūpniecības aktivitāte nedaudz stabilizējusies. Gada kopējā PCI inflācija jūlijā kļuva negatīva (–0.3 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu), bet PCI pamatinflācija turpināja palielināties (+0.8 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu) galvenokārt pakalpojumu cenu ietekmē. Mēneša izteiksmē kopējā inflācija un pamatinflācija pēc iepriekšējos mēnešos vērotās samazināšanās nedaudz pieauga. Tas liecina, ka gada inflācija varētu sākt pieaugt, lai gan vājš iekšzemes un ārējais pieprasījums, iespējams, ierobežos inflācijas spiedienu.

**Japānas tautsaimniecība 2023. gada 1. pusgadā būtiski palielinājās, lai gan tās attīstības dinamika bija mainīga.** Gada sākumā iekšzemes pieprasījums bija galvenais izaugsmes virzītājspēks, savukārt 2. ceturksnī pārsteidzoši labos izaugsmes rādītājus gandrīz pilnībā noteica neto eksports, bet iekšzemes pieprasījums stagnēja. Raugoties nākotnē, paredzams, ka saglabāsies mērens ekonomiskās aktivitātes pieauguma temps. Lai gan gaidāms, ka iekšzemes

pieprasījums 3. ceturksnī daļēji atjaunosies, iespējams, ka salīdzinājumā ar 1. pusgadu izaugsme palēnināsies, atspoguļojot importa atjaunošanos. Gada kopējā inflācija jūlijā saglabājās nemainīga (3.3 %), pārtikas cenu inflācijas pieaugumam un augstākai izmitināšanas un mobilo tālrunu maksai kompensējot enerģijas cenu inflācijas kritumu. Tajā pašā mēnesī pamatinflācija nedaudz palielinājās no 2.6 % līdz 2.7 %, atspoguļojot uzņēmumu pamatā esošo cenu kāpuma tempu. Gaidāms, ka, mazinoties cenu spiedienam, kopējā inflācija šā gada 2. pusgadā palēnināsies saistībā ar pēdējā laikā vēroto ražotāju cenu inflācijas palēnināšanos un importa cenu kritumu.

**Apvienotās Karalistes tautsaimniecības izaugsme augstas inflācijas un stingrāku finansēšanas nosacījumu apstākļos gada laikā bijusi mērena, tomēr demonstrējusi zināmu noturību.** Gaidāms, ka arī turpmākajos mēnešos ekonomiskās aktivitātes pieaugums būs mērens, atspoguļojot noturīgāku inflācijas spiedienu, nekā gaidīts jūnija iespēju aplēsēs. Turklāt mājsaimniecības un uzņēmumi saskaras ar augstākām procentu likmēm saistībā ar vēl stingrāku monetāro politiku. Jaunākie apsekojumu dati liecina par papildu lejupvērstiem riskiem attiecībā uz īstermiņa perspektīvu, apvienotajam produkcijas izlaides IVI četrus pēdējos mēnešus laikā sarūkot par sešiem punktiem. Paredzams, ka nākamajā gadā aktivitāte pieaugs. To veicinās reālās darba samaksas atjaunošanās, inflācijai turpinot mazināties. Kopējā PCI inflācija jūlijā strauji pazeminājās līdz 6.8 % (jūnijā – 7.9 %), un to lielākoties noteica būtiski mazāki enerģijas rēķini un zemāka pārtikas cenu inflācija. Vienlaikus pamatinflācija saglabājās nemainīga (6.9 %) saistībā ar pastāvīgi augsto pakalpojumu cenu inflāciju. Gaidāms, ka kopējā inflācija laika gaitā pazemināsies, sasniedzot Anglijas Bankas 2 % mērķi 2025. gada sākumā.

## 2. Ekonomiskā aktivitāte

*Eurozonas tautsaimniecība šā gada 1. pusgadā kopumā stagnēja. IKP pieaugums 2023.gada 2. ceturksnī, tāpat kā 1. ceturksnī, bija 0.1 %. Jaunākie rādītāji liecina, ka arī 3. ceturksnī tas bijis vājš. Zemāks eurozonas eksporta pieprasījums un stingru finansēšanas noteikumu ietekme mazina izaugsmi, t. sk. sarūkot ieguldījumiem mājokļos un uzņēmējdarbībā. Aktivitātes palēnināšanās vērojama visās tautsaimniecības nozarēs. Apstrādes rūpniecības izlaide kopš 2022. gada 4. ceturkšņa samazinās, un gaidāms, ka tā saglabāsies vāja, jo iepriekšējais ražošanas impulss, ko radīja uzkrājušos pasūtījumu izpilde, mazinās un jaunie pasūtījumi joprojām ir nelieli. Pakalpojumu nozares aktivitāte, kas bijusi noturīgāka, 3. ceturkšņa sākumā skaidri liecināja par palēnināšanās pazīmēm. Tas norāda, ka pēc pandēmijas vērojamais pakalpojumu pieprasījuma kāpums, iespējams, izzūd. Laika gaitā tautsaimniecības izaugsmes tempam vajadzētu kļūt straujākam, jo gaidāms reālo ienākumu pieaugums, ko stiprinās inflācijas sarukums, darba samaksas kāpums un spēcīgs darba tirgus, un tam vajadzētu veicināt patēriņa izdevumu nostiprināšanos.*

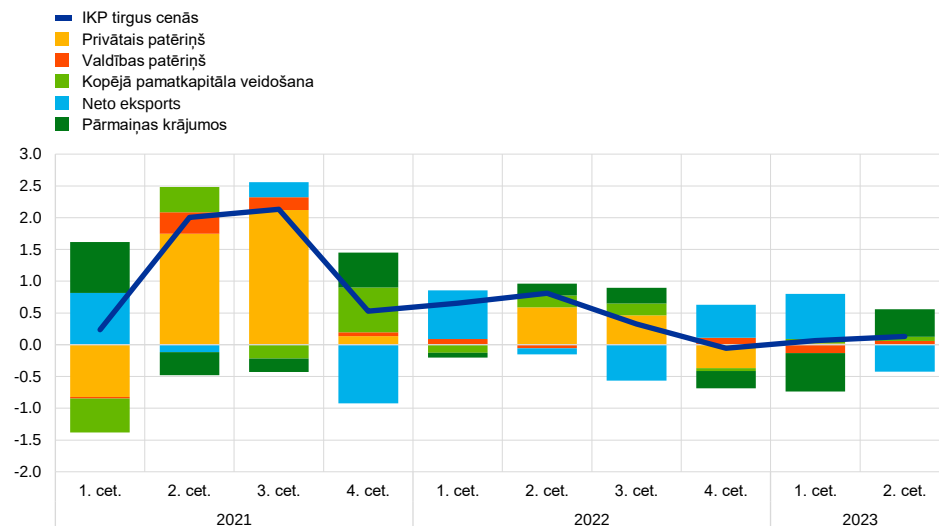
*Šī perspektīva pamatā atspoguļota ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā IKP gada kāpums 2023. gadā samazināsies līdz 0.7 %, 2024. gadā – līdz 1.0 % un 2025. gadā – līdz 1.5 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieaugums visā iespēju aplēšu periodā koriģēts un samazināts 2023., 2024. un 2025. gadā attiecīgi par 0.2, 0.5 un 0.1 procentu punktiem. Tautsaimniecības izaugsmes riski nosliecas uz negatīvo pusi.*

**2023. gada 2. ceturksnī eurozonas tautsaimniecība pieauga par 0.1%, bet šis pieaugums dažādās valstīs būtiski atšķīrās.** Krājumu veidošanas pozitīvo devumu un – mazākā mērā – iekšzemes pieprasījuma devumu daļēji kompensēja negatīvs neto tirdzniecības pienesums (4. att.). Šis pieticīgais aktivitātes kāpums atspoguļo arī atšķirīgo nozarēs vērojamo dinamiku: pakalpojumu aktivitāte palielinājās, savukārt apstrādes rūpniecības un būvniecības aktivitāte samazinājās. Tas arī slēpa būtiskas lielākajās eurozonas valstīs vērojamās atšķirības, atspoguļojot to, cik dažādi tās ietekmēja globālās preču tirdzniecības sarukums un kontaktintensīvo pakalpojumu nozares atveseļošanās. IKP salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni Francijā palielinājās par 0.5% un Spānijā par 0.4 %, savukārt Vācijā tas nemainījās, bet Itālijā un Nīderlandē samazinājās attiecīgi par 0.4 % un 0.3 %.

#### 4. attēls

##### Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

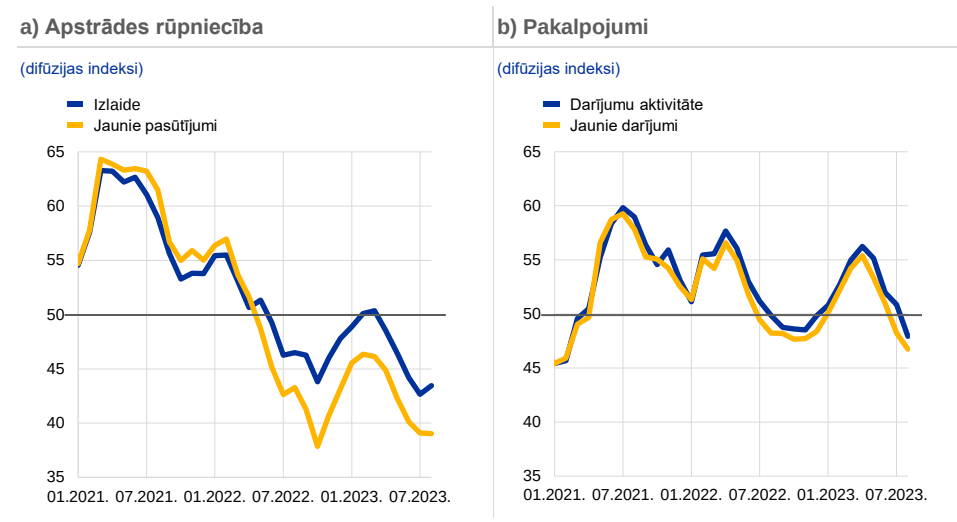
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 2. ceturksnī.

**Gaidāms, ka aktivitāte 2023. gada 3. ceturksnī joprojām būs vāja.** Saņemtie jaunākie apsekojumu dati liecina, ka tautsaimniecības izaugsme 2023. gada 3. ceturksnī būs lēna, ko noteiks ne tikai joprojām vājā apstrādes rūpniecības aktivitāte, bet arī iepriekš vērojamās noturīgās pakalpojumu aktivitātes samazināšanās. Apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) eurozonai jūlijā un augustā turpināja kristies, noslīdot zem izaugsmes robežvērtības (50). Apstrādes rūpniecības IVI turpināja samazināties, jo piegādes ķēžu apstākļu uzlabošanās sniegtais atbalsts ritējis savu gaitu, nepaveikto darbu apjoms mazinās un jauno pasūtījumu skaits sarūk. (5. att. a) panelis). Tomēr pēdējos mēnešos vājums sasniedzis pakalpojumu nozari, pakalpojumu aktivitātes IVI augustā noslīdot zem nulles izaugsmes robežvērtības (5. att. b) panelis). Šis rezultāts atspoguļo zūdūšo tautsaimniecības atkalatvēršanās pēc pandēmijas ietekmi uz pakalpojumu pieprasījumu, kurš līdz šim bijis nozīmīgs apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu izaugsmes tempa starpības noteicējfaktors.<sup>4</sup> Eiropas Komisijas ekonomiskā noskaņojuma rādītājs augustā visās nozarēs turpināja samazināties, liecinot par skaidru izaugsmes dinamikas pavājināšanos 3. ceturksnī. Patērētāju konfidence augustā nedaudz samazinājās, pārtraucot 2022. gada beigās sākušos atveseļošanos, un ir zemāka par tās ilgtermiņa vidējo rādītāju. Tas liecina par pasliktinātu iekšzemes pieprasījuma perspektīvu. Jaunākie rādītāji kopumā liecina, ka IKP izaugsme 3. ceturksnī joprojām būs vāja, jo gaidāms, ka nelielais ārējais pieprasījums un stingrāki finansēšanas nosacījumi negatīvi ietekmēs eurozonas tautsaimniecības izaugsmi.

<sup>4</sup> Tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes un ekonomiskās aktivitātes dispersijas dažādās valstīs un nozarēs analīzi sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "Kāda ir tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes loma dažādās valstīs un nozarēs?"

## 5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji



Avots: S&P Global Market Intelligence.

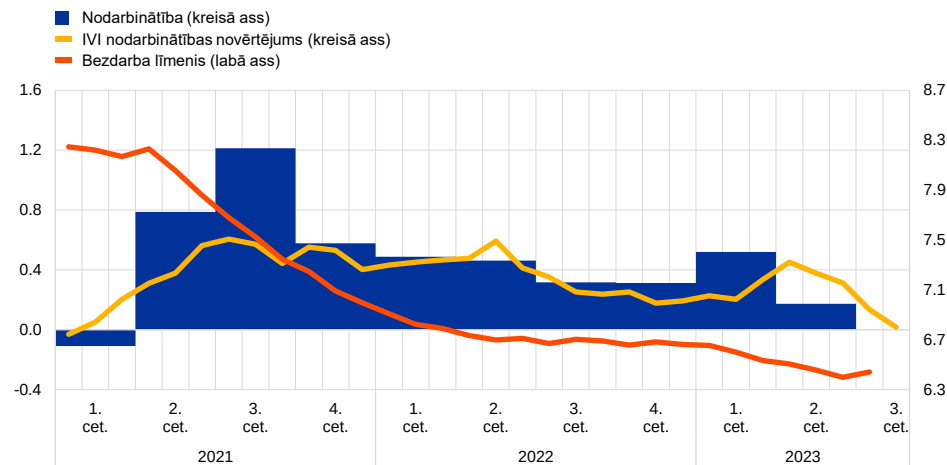
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada augustā.

**Darba tirgus 2. ceturksnī saglabāja noturību, bet nodarbinātības pieaugums pavājināts ekonomiskās aktivitātes apstākļos palēninājās.** Nodarbinātība un nostrādāto stundu kopskaits 2023. gada 2. ceturksnī palielinājās par 0.2 %. Kopš 2019. gada 4. ceturkšņa, nodarbinātība pieaugusi par 3.3 % un nostrādāto stundu kopskaits – par 1.9 % (6. att.). Tas nozīmē, ka vidējais nostrādāto stundu skaits sarucis par 1.4 %. Šis sarukums saistīts ar notiekošo darbaspēka saglabāšanu (daļa no darbaspēka ieguldījuma, kuru uzņēmums ražošanas procesa attiecīgajā brīdī pilnībā neizmanto), kā arī citiem faktoriem. Tiek lēsts, ka implicētais darbaspēks no janvāra līdz jūlijam palielinājies aptuveni par 600 000 strādājošo, bet pieaugums kopš aprīļa palēninājies.<sup>5</sup> Bezdarba līmenis jūlijā bija 6.4 %, un tas salīdzinājumā ar jūniju kopumā nav mainījies, tādējādi tas joprojām ir zemākais kopš euro ieviešanas. Darbaspēka pieprasījums joprojām ir spēcīgs, un brīvo darbvietu rādītājs ir stabils (3.0 %). Tas ir par 0.2 procentu punktiem mazāks nekā augstākais līmenis, kas sasniegts kopš datu laikrindu apkopošanas sākuma.

<sup>5</sup> Jaunāko darbaspēka norišu un to noteicējfaktoru analīzi sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "Eurozonas darbaspēks: jaunākās norises un noteicējfaktori".

## 6. attēls Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības un bezdarba līmeņa novērtējums

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā ceturksņa atbilstošo periodu; %, difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



Avoti: Eurostat, S&P Global Market Intelligence un ECB aprēķini.

Piezīmes. Abas līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabiņi – ceturksņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2023. gada 2. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2023. gada augustā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2023. gada jūlijā.

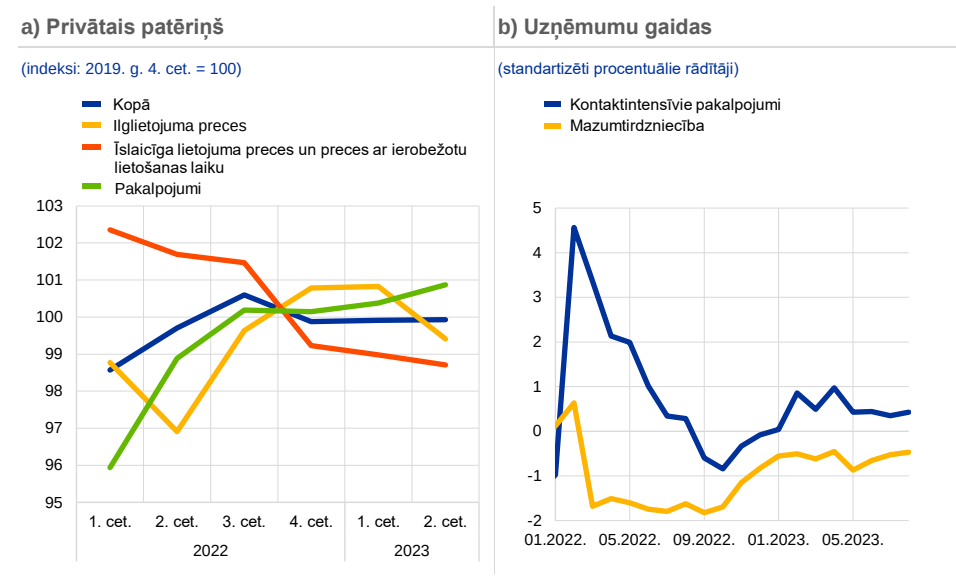
**Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina par turpmāku nodarbinātības kāpuma palēnināšanos 2023. gada 3. ceturksnī.** Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs saruka no 51.4 jūlijā līdz 50.2 augustā; ja indeksa vērtība ir zemāka par robežvērtību (50), tā liecina par nodarbinātības samazināšanos. Šis rādītājs būtiski samazinājies kopš aprīļa, kad tas sasniedza 54.5. Nesenais samazinājums bijis straujāks pakalpojumu nozarēs, bet IVI vēl aizvien ir ekspansīvs, savukārt apstrādes rūpniecībā un būvniecībā attiecīgais rādītājs ir zem robežvērtības (50). Pakalpojumu nozarēs lielāks samazinājums bija vērojams tajās nozarēs, kas ciešāk saistītas ar apstrādes rūpniecības aktivitāti, piemēram, transporta un profesionālo pakalpojumu nozarē.

**Privātais patēriņš 2023. gada 2. ceturksnī stagnēja, jo tēriņu preču iegādei pastāvīgais sarukums kompensēja joprojām pozitīvo pieprasījumu pēc pakalpojumiem (7. att. a) panelis)** Salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni mazumtirdzniecība 2023. gada 2. ceturksnī palielinājās tikai par 0.1 % (jūlijā kritās par 0.2 %), savukārt jauno reģistrēto jauno vieglo automobiļu skaits 2023. gada 2. ceturksnī samazinājās par 0.5 %, bet jūlijā pieauga par 3.7 %. Pretstatā tēriņu preču iegādei sarukumam, īpaši ilglietojuma preču un pārtikas, mājāsaimniecību izmantoto pakalpojumu patēriņš 2. ceturksnī pieauga par 0.5 %, ko joprojām veicināja tautsaimniecības atkalatvēršanās ilgstošā ietekme.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Sk. arī ielikumu "Kāda ir tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes loma dažādās valstīs un nozarēs?", *op. cit.*

## 7. attēls

### Reālā privātā patēriņa rādītāji



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija (Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorāts) un ECB aprēķini.  
Piezīmes. a) panelī patēriņa komponentu līmenis (iekšzemes koncepcija) ir mērogs, lai tas atbilstu kopējā privātā patēriņa līmenim (nacionālā koncepcija). b) panelī nākamajos trijos mēnešos gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem standartizēts laikposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, savukārt gaidāmā mazumtirdzniecības uzņēmumu situācija nākamajos trijos mēnešos standartizēta laikposmā no 1985. gada līdz 2019. gadam. Jaunākie novērojumi attiecas uz 2023. gada 2. ceturksni (a) panelis) un 2023. gada augustu (b) panelis).

**Lai gan apsekojumi liecina par joprojām nelieliem tēriņiem preču iegādei, gaidas saistībā ar pieprasījumu pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem vēl nav samazinātas.** Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs augustā samazinājās, pārtraucot kopš 2022. gada beigām vēroto pieaugumu, un tas joprojām bija zemāks nekā ilgtermiņa vidējais rādītājs. Tas atspoguļo gaidu pasliktināšanos attiecībā uz vispārējo tautsaimniecības perspektīvu un mājsaimniecību finansiālo situāciju. Vienlaikus Komisijas rādītāji par patērētāju gaidāmiem lielākiem pirkumiem un gaidāmo mazumtirdzniecības uzņēmumu situāciju joprojām bija nelieli. Turpretī gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem kopš 2023. gada maija nebija īpaši kritis, un augustā tas joprojām pārsniedza vēsturisko vidējo rādītāju (7. att. b) panelis). Līdzīgi jūlijā veiktais ECB Apsekojums par patērētāju gaidām liecināja par gaidāmo sadzīves tehnikas un citu lielāku preču iegādes samazināšanos, tādējādi norādot uz pastāvīgi nelieliem tēriņiem ilgtermiņa preču iegādei, bet joprojām spēcīgu gaidāmo pieprasījumu pēc brīvdienu ceļojumu rezervēšanas. Stingrāku finansēšanas nosacījumu transmisija uz reālo tautsaimniecību tuvākajā laikā, visticamāk, ierobežos mājsaimniecību aizņēmumus, saglabās lielu motivāciju veidot uzkrājumus, un patērētāju tēriņu kāpums tuvākajā laikā joprojām būs mērens.

**Ieguldījumu uzņēmējdarbībā kāpums 2023. gada 2. ceturksnī būtiski palēninājās, un gaidāms, ka 3. ceturksnī tas samazināsies.** Neietverot svārstīgos datus par Īrijas intelektuālā īpašuma produktiem (IĪP), eurozonas ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi 2. ceturksnī būtiski samazinājās (līdz 0.4 % salīdzinājumā ar

iepriekšējo ceturksni; 1. ceturksnī – 1.2 %).<sup>7</sup> Ieguldījumiem transporta precēs pieaugot, IĪP skaitam palielinoties ilgtermiņa vidējā rādītāja robežās un ieguldījumiem mehānismos un iekārtās (neietverot transportu) nedaudz samazinoties, šī palēnināšanās bija diezgan plaši vērojama visās valstīs<sup>8</sup>, bet aktīvu grupās atšķirības bija lielākas. Kapitālpreču izlaides IVI rādītājs augustā būtiski samazinājās gan jauno pasūtījumu skaita sarūkuma, gan neveikto darbu apstākļos. Konfidence joprojām mazinās, un Eiropas Komisijas jaunākais apsekojums liecina, ka ceturtdaļa kapitālpreču uzņēmumu min pieprasījuma trūkumu kā ražošanu ierobežojošu faktoru. Perspektīva joprojām ir ļoti nenoteikta. Augustā organizētās telekonferences par uzņēmuma finanšu rezultātiem liecina par notiekošu peļņas noskaņojuma atjaunošanos (kas samērā labi seko uzņēmumu peļņas pieaugumam, lai gan abi rādītāji atpaliek no pēdējā laika dinamikas), savukārt pastāvīgā nepieciešamība pēc zaļiem un digitāliem ieguldījumiem, kas piesaista NGEU fondu līdzekļus, un dažās nozarēs vērojamais lielais darbaspēka trūkums dod papildu stimulus investīciju veikšanai.<sup>9</sup> Tomēr globālās izaugsmes palēninājuma un sliktāku kredītnosacījumu apstākļos ieguldījumus joprojām kavē nozīmīgi faktori.<sup>10</sup> Telekonferences par uzņēmuma finanšu rezultātiem liecina, ka finansējuma riska noskaņojums joprojām ir nepieredzēti augsts, savukārt *S&P Global Business Outlook Survey*, kas tiek veikts trīs reizes gadā, liecina par mazākiem ieguldījumiem nākamajos 12 mēnešos, atspoguļojot aktivitātes un peļnītspējas gaidu turpmāku pasliktināšanos.

<sup>7</sup> Kopējais rādītājs 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.7 % (1. ceturksnī samazinājums par 0.2 %), atspoguļojot spēcīgu Īrijas IĪP datu svārstīgumu ceturkšņa ietvaros. Sīkāku informāciju par šā vērotā svārstīguma ilgāka termiņa ietekmi sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu [Intangible assets of multinational enterprises in Ireland and their impact on euro area GDP](#) ("Īrijas starptautisko uzņēmumu nemateriālie aktīvi un to ietekme uz eurozonas IKP").

<sup>8</sup> No sešām eurozonas valstīm, kuras ziņoja par kāpumu 2. ceturksnī, tas bija vērojams vienīgi Francijā, neuzlabojot tikai 1. ceturkšņa sarūkuma rādītājus.

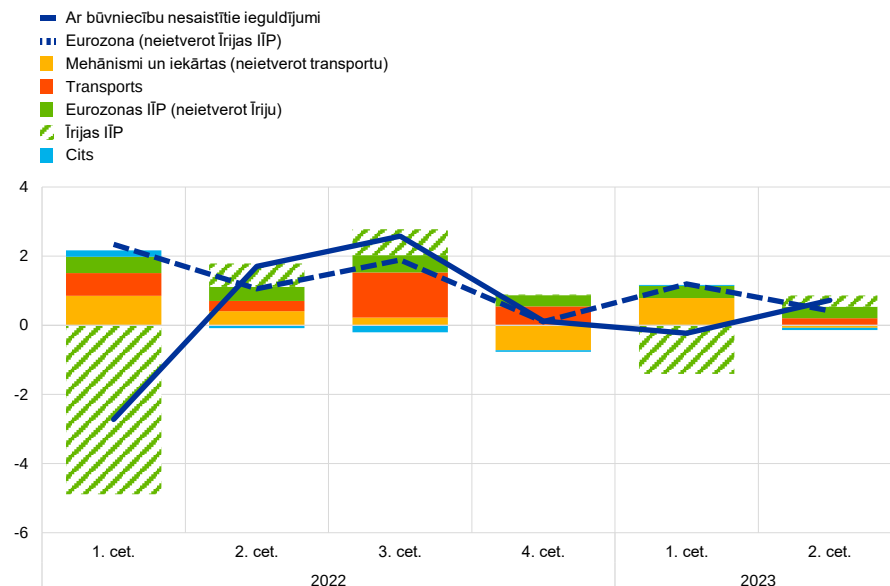
<sup>9</sup> Sīkāku informāciju par datiem, kas iegūti no telekonferencēm par uzņēmuma finanšu rezultātiem, sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu [Telekonferences par uzņēmuma finanšu rezultātiem: jauni dati par uzņēmumu peļņu, ieguldījumiem un finansēšanas nosacījumiem](#). Informāciju par klimata pārmaiņu ietekmi uz ieguldījumiem sk. arī šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā [Klimata pārmaiņas un eurozonas uzņēmumu zaļie ieguldījumi un finansēšana – eurozonas apsekojuma rezultāti](#).

<sup>10</sup> Saskaņā ar jūlija banku veiktās kredīšanas apsekojumu bankas sagaida, ka uzņēmumu pieprasījums pēc ilgtermiņa aizdevumiem ieguldījumu veikšanai pamatlīdzekļos 2023. gada 3.–4. ceturksnī turpinās samazināties, savukārt jaunākās eurozonas iespēju aplēses liecina, ka augstākas procentu likmes un ar tām saistītie aizdevumu piedāvājumu ierobežojumi radīs spēcīgāku negatīvu ietekmi uz ieguldījumiem uzņēmējdarbībā (sk. [ECB staff macroeconomic projections for the euro area](#), publicēts ECB tīmekļvietnē 2023. gada 14. septembrī).

## 8. attēls

### Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi un aktīvu grupu devums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. IĻP attiecas uz (galvenokārt nemateriāliem) intelektuālā īpašuma produktiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 2. ceturksnī.

### Pēc 2023. gada 2. ceturksnī vērotā sarukuma ieguldījumi mājokļos tuvākajā laikā, visticamāk, turpinās samazināties.

Ieguldījumi mājokļos 2023. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās par 1.0 % (1. ceturksnī pieauga par 0.8 %). Īstermiņa rādītāji liecina par turpmāku sarukumu nākamajos ceturkšņos. Ēku būvniecības izlaide jūnijā būtiski samazinājās. Tas liecina par negatīvu pārnesto ietekmi uz kāpumu 3. ceturksnī. Turklāt Eiropas Komisijas ēku būvniecības aktivitātes palielināšanās rādītājs pēdējos trijos mēnešos otro ceturksni pēc kārtas jūlijā un augustā nokritās krietni zem vidējā rādītāja, savukārt mājokļu produkcijas izlaides IVI turpināja kristies, augustā noslīdot zem izaugsmes robežvērtības, sasniedzot 35.7 – šā gada zemāko līmeni. Vājā ieguldījumu mājokļos perspektīva atbilst lejupvērstajai tendencei mājokļu būvatļauju izsniegšanā, kas arvien vairāk atspoguļojas arī sliktākā uzņēmumu veiktā pasūtījumu novērtējumā, kas ietverts Eiropas Komisijas apsekojumā. Mājokļu noskaņojums, ko mēra ar Komisijas ceturkšņa apsekojumu par mājāsaimniecību īslaicīgiem nodomiem remontēt, iegādāties vai būvēt mājokli, 2023. gada 3. ceturksnī nedaudz pasliktinājās. Negatīvo noskaņojumu galvenokārt nosaka būtiskais procentu likmju kāpums un tā negatīvā ietekme uz mājokļa iegādes iespēju, lai gan to zināmā mērā kompensē mājokļu cenu kritums. Mājokļa iegādes iespēju samazināšanās apvienojumā ar stingrākiem banku kredītēšanas kritērijiem aizdevumiem mājokļa iegādei negatīvi ietekmē ieguldījumu mājokļos tempu.

### Eksporta kāpums 2. ceturksnī joprojām bija neliels, atspoguļojot vāju globālo pieprasījumu, euro kursa iepriekšējo kāpumu un augstās enerģijas cenas.

Eksporta apjoma ceturkšņa kāpums 2. ceturksnī bija negatīvs, jo vāja globālā tirdzniecība mazināja ārējo pieprasījumu pēc eurozonas precēm. Turklāt euro

vērtības pieaugums, kas sākās 2022.gada septembrī, vājinājies eurozonas konkurētspēju, un enerģijas cenu kāpums 2022. gadā veicināja eksporta samazināšanos, īpaši energoietilpīgajās nozarēs. Vienlaikus iepriekšējos ceturkšņos vērojamā uzkrājušos pasūtījumu samazināšanās, šķiet, izzūd kā galvenais eksportu veicinošais faktors, jo eksporta pasūtījumu rādītāji atgriezušies līmenī, kāds bija sasniegts pirms pandēmijas. Importa kāpums 2. ceturksnī nedaudz pieauga, galvenokārt atspoguļojot atgūšanos no 1. ceturksnī piedzīvotā straujā krituma. Tomēr salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu imports vāja iekšējā pieprasījuma apstākļos samazinājās. Kopumā neto tirdzniecības devums IKP izaugsmē 2. ceturksnī bija negatīvs. Uz nākotni vērstie rādītāji liecina par turpmāku eurozonas eksporta apjoma samazināšanos īstermiņā. Šķiet, ka līdz šim vērotais pakalpojumu eksporta relatīvais spēks izzūd, jo šīs nozares eksportētāji ziņojuši par pasūtījumu samazināšanos. Tas, šķiet, atspoguļo gan atlikto pieprasījumu pēc pakalpojumiem samazināšanos, kad kontaktintensīvie pakalpojumi atkal kļuva pieejami pēc pandēmijas, gan apstrādes rūpniecības, kuras jaunie pasūtījumi turpināja samazināties, vājuma ietekmi.

**Tālākā perspektīvā gaidāms, ka eurozonas aktivitāte pieaugs, un to veicinās reālo ienākumu kāpums.** Gaidāms, ka IKP pieaugums nostiprināsies, ko veicinās inflācijas spiediena mazināšanās un stabils darba ienākumu kāpums, kas ļaus palielināties reālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem un privātajam patēriņam. Tomēr šo pozitīvo faktoru ietekmi vajadzētu kompensēt ietekmei, ko rada augstākas procentu likmes un stingrāki kredītu piedāvājuma nosacījumi, kas arvien vairāk ietekmēs reālo tautsaimniecību.

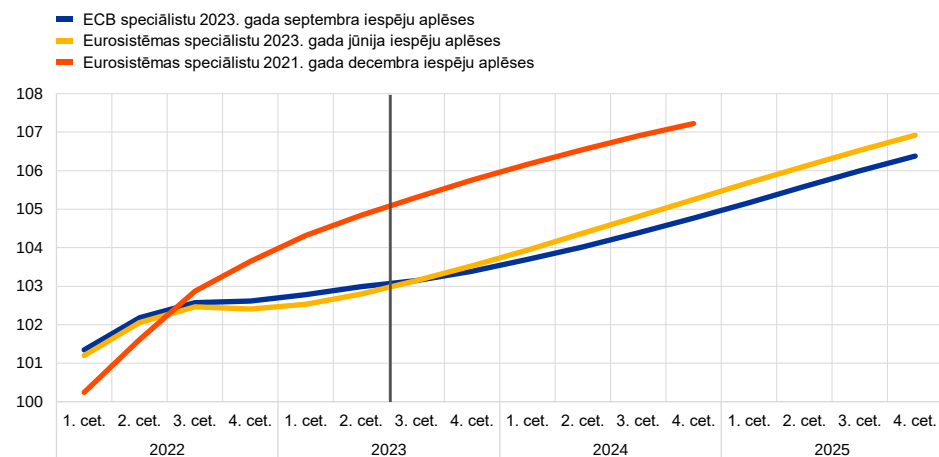
**ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai paredz, ka reālā IKP gada pieaugums 2023. gadā palēnināsies līdz 0.7 % bet pēc tam 2024. un 2025. gadā palielināsies attiecīgi līdz 1.0 % un 1.5 %.(9. att.).** Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada jūnija iespēju aplēsēm IKP pieaugums 2023., 2024. un 2025. gadā samazināts attiecīgi par 0.2, 0.5 un 0.1 procentu punktu, atspoguļojot īstermiņa iespēju aplēšu būtisku pazemināšanu apstākļos, kad apsekojumu rādītāji pasliktinās, tiek ieviesti stingrāki finansēšanas nosacījumi (t. sk. negatīvāka kredītu piedāvājuma ietekme) un euro kļūst spēcīgāks.

Tautsaimniecības izaugsmes riski nosliecas uz negatīvo pusi. Izaugsme varētu būt lēnāka, ja monetārās politikas ietekme būs spēcīgāka par gaidīto vai ja pasaules tautsaimniecība kļūs vājāka, piemēram, sakarā ar turpmāku izaugsmes palēnināšanos Ķīnā. 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.

## 9. attēls

### Eurozonas reālais IKP (t. sk. aplēses)

(indekss; 2019. gada 4. ceturksnis = 100; sezonāli un atbilstoši darbadienu skaitam koriģēti ceturkšņa dati)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai (2023. gada septembris).

Piezīme. Vertikālā līnija norāda uz aplēšu perioda sākumu.

### 3. Cenas un izmaksas

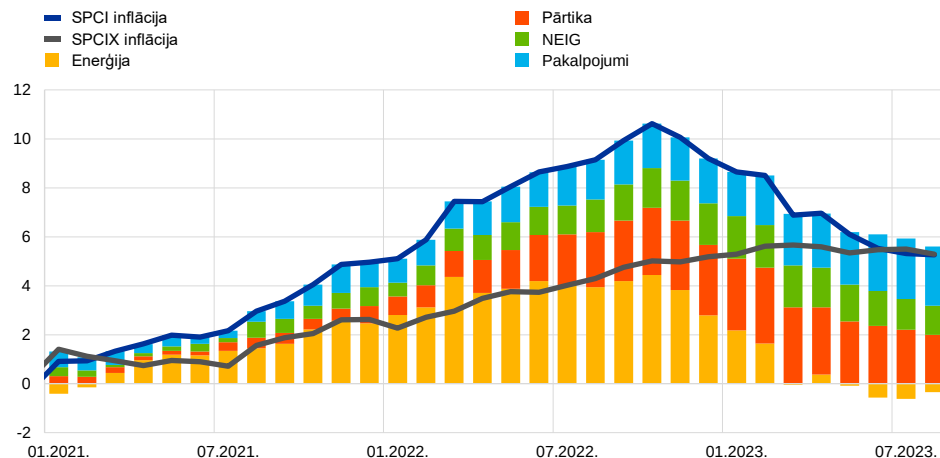
*Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi inflācija 2023. gada augustā bija 5.3 %, tāda pati kā jūlijā. Šā nemainīgā augusta kopējās inflācijas rādītāja pamatā bija visu tā galveno apakškomponentu zemāki rādītāji, izņemot enerģijas cenu inflāciju, kas salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi bija mazāk negatīva. Augšupvērstie riski, kas apdraud inflāciju, ietver iespējamu augšupvērsta spiediena atjaunošanos uz enerģijas un pārtikas izmaksām. Nelabvēlīgi laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. Arī pamatinflācijas rādītāji joprojām samazinājās, tomēr tie vēl arvien bija paaugstināti, citstarp atspoguļot augstu spiedienu uz darba samaksu. Ilgstoša inflācijas gaidu paaugstināšanās virs mūsu mērķrādītāja vai spēcīgāks darba samaksas vai peļņas maržu kāpums, nekā paredzēts, varētu paaugstināt arī inflāciju, t. sk. vidējā termiņā. ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija turpinās samazināties un sasniegs šādus vidējos rādītājus: 2023. gadā – 5.6 %, 2024. gadā – 3.2 % un 2025. gadā – 2.1 %.*

**Saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) inflācija 2022. gada oktobrī sasniedza augstāko rādītāju, pēc tam deviņus mēnešus pēc kārtas samazinājās, bet 2023. gada augustā nemainījās (10. att.).** Nemainīgā kopējās inflācijas rādītāja (5.3 %) pamatā bija zemāku pārtikas, neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) un pakalpojumu rādītāju kompensēšana ar mazāk negatīvu enerģijas cenu inflācijas rādītāju. Enerģijas cenu inflācijas palielināšanās no –6.1 % jūlijā līdz –3.3 % augustā atspoguļo spēcīgu pieaugumu salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Šo pieaugumu izraisīja augstākas naftas un līdz ar to arī degvielas cenas. Pārtikas cenu inflācija turpināja samazināties (no 10.8 % jūlijā līdz 9.8 % augustā) neapstrādātās un apstrādātās pārtikas komponentu zemāku rādītāju ietekmē. Tomēr apstrādātās pārtikas cenu inflācija augustā joprojām bija izsakāma ar divciparu skaitli (10.4 %), jo nesenā cenu spiediena pārneses vājināšanās pagaidām neatspoguļojas mazumtirdzniecības cenās. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) augustā saruka līdz 5.3 % (jūlijā – 5.5 %) abu tās galveno komponentu – NEIG un pakalpojumu cenu inflācijas – neliela samazinājuma ietekmē. NEIG cenu inflācija turpināja samazināties (no 5.0 % jūlijā līdz 4.8 % augustā), atspoguļojot piegādes problēmu un enerģijas cenu radītās agrākās cenu spiediena pārneses mazināšanos, kā arī vājāku pieprasījumu. Pakalpojumu cenu inflācija kopumā bija noturīgāka (jūnijā – 5.4 %, jūlijā – 5.6 % un augustā – 5.5 %). To, visticamāk, veicināja ar ceļošanu un viesmīlību saistītie posteņi un lielais darba samaksas kāpums.

## 10. attēls

### Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktus)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

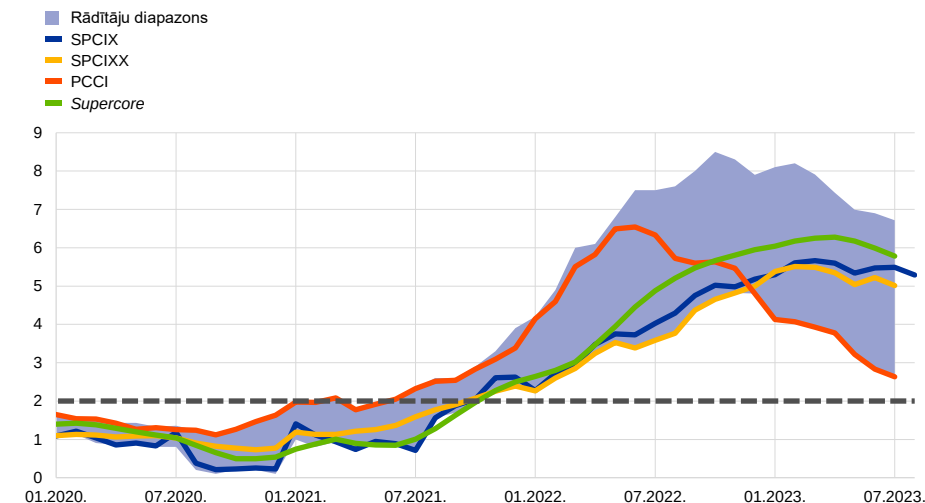
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada augustā (ātrā aplēse).

Lai arī lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju kopumā saglabājās augsti, tie turpināja samazināties, atspoguļojot enerģijas izmaksu un piegādes ķēžu agrāko šoku ietekmes mazināšanos, kā arī piedāvājuma un pieprasījuma neatbilstību (11. att.). Lai arī ir pieejami SPCIX inflācijas dati par augustu, jaunākie pieejamie dati par citiem pamatinflācijas rādītājiem attiecas uz jūliju. Jūlijā bija vērojams gada pieauguma tempa sarukums attiecībā uz lielāko daļu rādītāju. *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, samazinājās no 6.0 % jūnijā līdz 5.8 % jūlijā, savukārt uz modeli balstītais *Persistent and Common Component of Inflation* (PCCI) rādītājs saruka no 2.8 % līdz 2.6 %. Lai arī rādītāji lielākoties samazinās, pamatinflācijas dinamikas nenoteiktība joprojām ir augsta, kā to parāda rādītāju plašais diapazons un paaugstinātais līmenis.

## 11. attēls

### Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

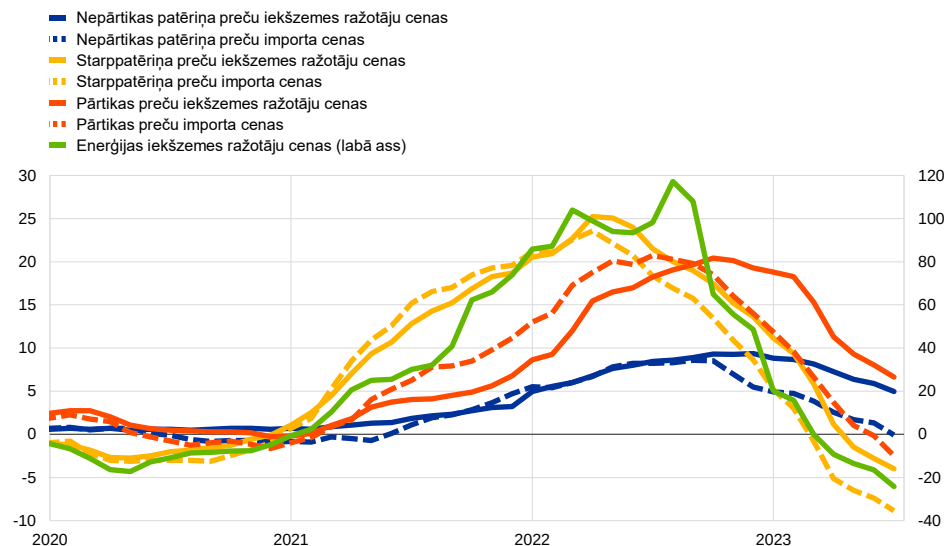
Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (neietverot enerģijas cenas), SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX, SPCI (neietverot enerģijas un pārtikas cenas, ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas; SPCIXX), 10% un 30% apgrieztos vidējos rādītājus, PCCI un svērto mediānu. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo ECB 2 % inflācijas mērkrādītāju vidējā termiņā. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2023. gada augustā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

**Cenu spiediena pārnese turpināja mazināties, jo agrāko cenu šoku kumulatīvā ietekme kļuva arvien vājāka (12. att.).** Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos cenu spiediens jūlijā turpināja būtiski samazināties. Starppatēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija bijusi negatīva kopš maija un jūlijā samazinājās līdz -4.0 % (-2.8 % jūnijā), savukārt šo preču importa cenas saruka līdz -8.9 %. Enerģijas ražotāju cenu inflācija, kas bijusi negatīva kopš aprīļa, jūlijā būtiski samazinājās (no -16.5 % jūnijā līdz -24.3 %), atspoguļojot agrāko enerģijas cenu šoku ietekmes mazināšanos. Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija jūlijā saruka līdz 5.0 %, apstiprinot patēriņa preču uzkrātās cenu spiediena pārnese pakāpenisko mazināšanos. To pašu var teikt par cenu spiediena pārnese patēriņa pārtikas segmentā, kurā pārtikas preču ražotāju cenu inflācija jūlijā turpināja samazināties, taču saglabājās augstā līmenī (6.6 %). Šo kategoriju importa cenu gada pieauguma temps turpināja sarukt līdz negatīvam rādītājam jūlijā. Euro kursa svārstības pēdējos mēnešos joprojām ietekmē importa cenu dinamiku pakāpi un svārstības; tā nesēnā paaugstināšanās veicinājusi cenu spiediena mazināšanos.

## 12. attēls

### Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

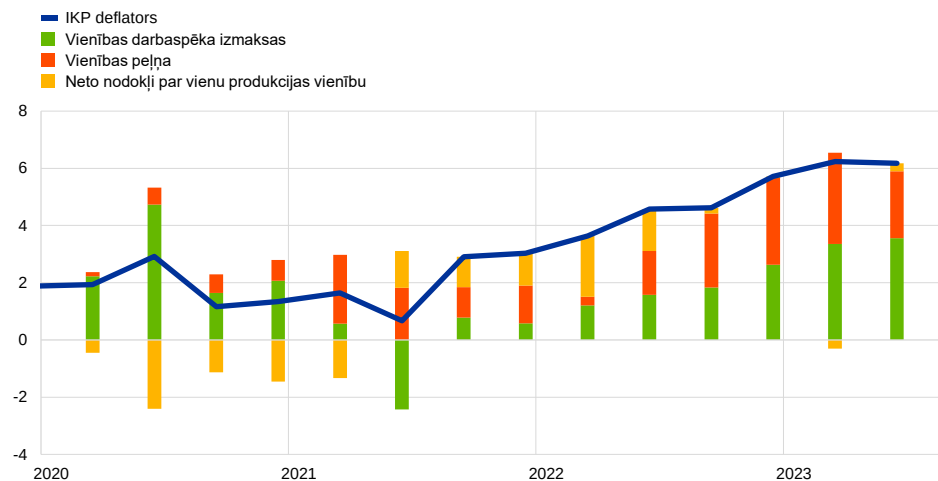
### Iekšzemes cenu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2023. gada 2. ceturksnī nemainījās, jo arvien lielāku darbaspēka izmaksu devumu kompensēja mazāks peļņas devums (13. att.).

IKP deflatora pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu 2023. gada 2. ceturksnī bija 6.2 % (tāds pats kā iepriekšējā ceturksnī). Vienības peļņas devums IKP deflatorā iepriekšējā ceturksnī samazinājās no 3.2 procentu punktiem līdz 2.3 procentu punktiem, kompensējot vienības darbaspēka izmaksu lielāku devumu (izmaksas iepriekšējā ceturksnī pieauga no 3.3 procentu punktiem līdz 3.6 procentu punktiem) un nodokļu par vienu produkcijas vienību (neietverot subsīdijas) lielāku devumu. Vienības darbaspēka izmaksu kāpumu izraisīja negatīvāks darba ražīguma gada pieaugums, savukārt viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums nemainījās (5.5 %). Arī vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums 2023. gada 2. ceturksnī kopumā saglabājās tāds pats (4.3 %; iepriekšējā ceturksnī – 4.4 %). Uz nākotni vērsta informācija, kas iegūta saistībā ar nesen vienošanās ceļā noteikto darba samaksu, pagaidām nenorāda uz skaidriem signāliem, kuri liecinātu par pavērsiena punktu darba samaksas pieauguma ziņā.

### 13. attēls

#### IKP deflatora dalījums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

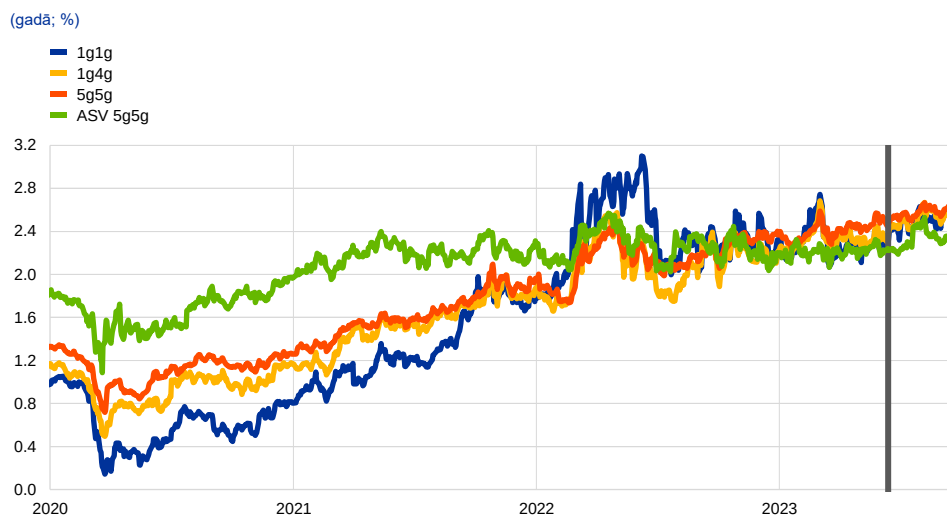
Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 2. ceturksnī. Gan attīdītība vienam nodarbinātajam, gan darba ražīgums veicina vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas.

**Uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji, kā arī uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji, kuri koriģēti saskaņā ar riska prēmijām, joprojām bija aptuveni 2 %.** Gan ECB 2023. gada 3. ceturkšņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2023. gada septembra *Survey of Monetary Analysts* medianālās ilgāka termiņa gaidas bija 2.0 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) pārskata periodā pieauga visiem termiņiem, jo augstākas enerģijas cenas un pamatinflācijas noturība mudināja tirgus dalībniekus augšupvērsti koriģēt inflācijas perspektīvu (14. att.). Tomēr šos faktorus daļēji kompensēja eurozonas izaugsmes perspektīva, kas pārskata perioda pēdējā daļā bija sliktāka par gaidīto. Kopumā viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada pieauga aptuveni par 20 bāzes punktiem (līdz 2.6 %). Ilgākā termiņā piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc pieciem gadiem palielinājās par 15 bāzes punktiem (līdz aptuveni 2.6 %) – nedaudz zem daudzgadu augstākā līmeņa, kuru tā sasniedza augusta sākumā. Neraugoties uz to, ka ilgāka termiņa inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmju dinamika bija līdzīga ASV līdzsvara procentu likmju dinamikai, eurozonā tās saskaņā ar vēsturiskiem standartiem joprojām ir augstas. Taču būtu jāņem vērā, ka šie uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji nav tiešs tirgus dalībnieku reālo inflācijas gaidu novērtējums, jo šie rādītāji ietver inflācijas riska prēmijas, kuras kompensē inflācijas riskus. Uz modeli balstītās aplēses liecina, ka inflācijas riska prēmijas veido būtisku daļu no inflācijas kompensācijas tirgus cenošanas pieauguma īsākiem termiņiem un lielāko daļu no pieauguma ilgākiem termiņiem. Runājot par patērētājiem, ECB 2023. gada jūlija Apsekojumā par patērētāju gaidām tika ziņots, ka kopējās inflācijas medianālās gaidas nākamajam gadam aizvien ir nemainīgas (3.4 %), savukārt gaidas trim gadiem pieaugušas no 2.3 % līdz 2.4 %. Lai gan Apsekojumā par patērētāju gaidām

iekļautie inflācijas nenoteiktības rādītāji salīdzinājumā ar to augstāko līmeni ir nedaudz sarukuši, tie joprojām ir samērā augsti.

#### 14. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji



Avoti: Refinitiv, Bloomberg un ECB aprēķini.

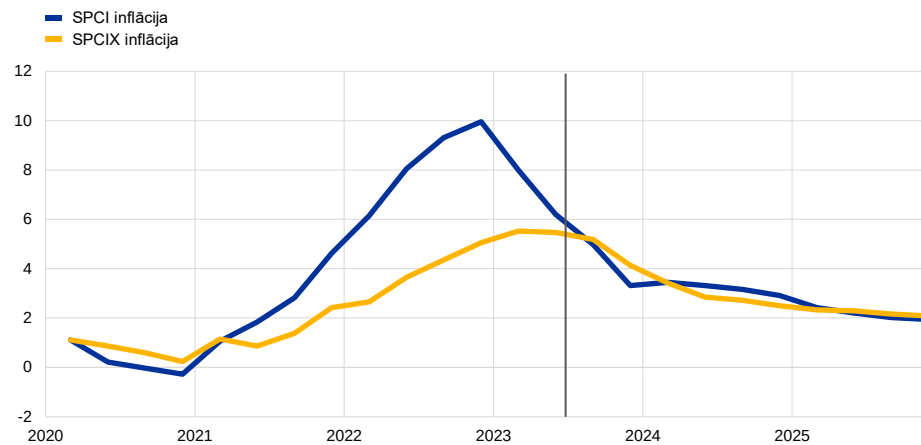
Piezīmes. Attēlā redzamas nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu līkmes dažādos periodos eurozonai un piecu gadu nākotnes līdzsvara inflācija pēc pieciem gadiem ASV. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī.

**ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēts, ka kopējā inflācija turpinās samazināties un sasniegs šādus vidējos rādītājus: 2023. gadā – 5.6 %, 2024. gadā – 3.2 % un 2025. gadā – 2.1 % (15. att.).** Šī inflācijas mazināšanās tendence virzībā uz 2 % mērķrādītāju atspoguļo agrāko enerģijas šoku un citas cenu spiediena pārnese ietekmes vājināšanos, kā arī to, ka ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām ir stabilas. Profilu arī sākotnēji ietekmē spēcīgie lejupvērstie bāzes efekti, kuri saistīti ar enerģijas un pārtikas cenu inflāciju. Paredzams, ka darba samaksa ar 2023. gada vidu pakāpeniski samazināsies, tomēr aplēšu periodā tā joprojām būs augsta un kļūs par galveno SPCIX inflācijas noteicējfaktoru. To nosaka minimālās darba samaksas un inflācijas kompensācijas kāpums ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos, kuri gan uzlabojas. Paredzams, ka peļņas maržas, kas pagājušajā gadā būtiski paplašinājās, vidējā termiņā ierobežos darbaspēka izmaksu ietekmi uz galīgajām cenām. Turklāt stingrākai monetārajai politikai būtu arvien vairāk jāsamazina pamatinflācija. Salīdzinājumā ar 2023. gada jūnija iespēju aplēsēm kopējās inflācijas iespēju aplēses paaugstinātas 2023. un 2024. gadam (par 0.2 procentu punktiem abiem gadiem) augstākas enerģijas cenu tendences ietekmē un samazinātas 2025. gadam (par 0.1 procentu punktu), atspoguļojot euro kursa kāpuma, stingrāku finansēšanas nosacījumu un vājāku ciklisko nosacījumu lejupvērsto ietekmi.

## 15. attēls

### Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.

Piezīmes. Vertikālā līnija norāda uz aplēšu perioda sākumu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 2. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2025. gada 4. ceturksnī (aplēses). ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses tika pabeigtas augusta beigās, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2023. gada 22. augusts. Gan vēsturiskie, gan faktiskie dati par SPCI un SPCIX inflāciju tiek apkopoti reizi ceturksnī.

## 4. Finanšu tirgus norises

*Eurozonas finanšu tirgi noslēdza aplūkojamo periodu (2023. gada 15. jūnijs–2023. gada 13. septembris) ar kopumā nelielām pārmaiņām un dažām svārstībām perioda ietvaros. Eurozonas īstermiņa procentu likmes palielinājās saistībā ar augšupvērsto spiedienu uz inflācijas prognozēm, kas nostiprināja gaidas par ierobežojošāku monetāro politiku. Monetārās politikas procentu likmju gaidu ietekmi mazināja vājāki iekšzemes dati par reālo tautsaimniecību un neliela pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa palēnināšanās. Tādējādi aplūkojamā perioda beigās euro īstermiņa procentu likmes (€STR) nākotnes līkne 2024. gada 1. ceturksnī sasniedza augstāko līmeni (aptuveni 4.0 %), paredzot turpmāku mērenu monetārās politikas stingrības pastiprināšanos. Eurozonas ilgtermiņa procentu likmes palielinājās – lai gan mazākā mērā – līdzīgi uz tirgus instrumentiem balstītajiem inflācijas kompensācijas rādītājiem, izaugsmes bažām negatīvi ietekmējot valdības obligāciju peļņas likmes. Valdības obligāciju peļņas likmju starpības bija noturīgas pret negaidīti negatīvajiem makroekonomiskajiem apstākļiem. Turklāt paziņotā atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros ar 2023. gada jūliju tikai veiksmīgi absorbēta. Nefinanšu sabiedrību emitēto uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības augsta ienesīguma segmentā nedaudz palielinājās atbilstoši šo emitentu lielajai pakļautībai ekonomiskās attīstības ciklam. Eurozonas strukturētie vērtspapīru tirgus indeksi pazeminājās, jo mazākas peļņas prognozes ierobežoja nefinanšu sabiedrību novērtējumu vērtspapīru tirgū, neraugoties uz banku vērtspapīru cenu pieaugumu. Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē paaugstinājās.*

**Aplūkojamā perioda beigās prognozēts, ka €STR nākotnes līkne 2024. gada 1. ceturksnī sasniegs augstāko līmeni (aptuveni 4.0 %) , kas būs nedaudz augstāks, nekā prognozēts aplūkojamā perioda sākumā – jūnija vidū (16. att.).**

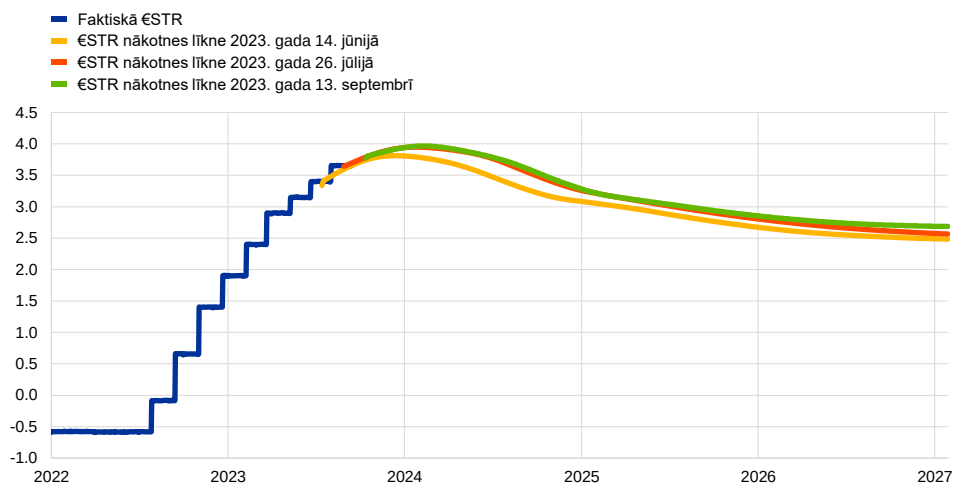
Etalonlikme €STR aplūkojamā periodā bija vidēji 3.5 % un cieši sekoja noguldījumu iespējas procentu likmes pārmaiņām. ECB Padome 2023. gada 15. jūnija monetārās politikas sanāksmē palielināja noguldījumu iespējas procentu likmi par 25 bāzes punktiem (no 3.25 % līdz 3.5 %) un 27. jūlija sanāksmē – vēl par 25 bāzes punktiem (no 3.5 % līdz 3.75 %). Likviditātes pārpalikums samazinājās par 463 mljrd. euro (līdz 3681 mljrd. euro), galvenokārt atspoguļojot trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veiktās atmaksas. Īstermiņa un vidēja termiņa uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) nākotnes procentu likmes, pamatojoties uz €STR, pēc jūnija sanāksmes pieauga, tirgus dalībniekiem paredzot augstākas monetārās politikas procentu likmes. Pēc tam nākotnes procentu likmes nedaudz saruka saistībā ar iekšzemes un globālās makroekonomiskās perspektīvas pasliktināšanos, bet līdz aplūkojamā perioda beigām, nostiprinoties gaidām par ierobežojošāku monetāro politiku, tās atkal palielinājās. ECB Padomes jūlijā pieņemtais lēmums paaugstināt monetārās politikas procentu likmes un atlīdzībai par obligātajām rezervēm piemērot 0 % likmi nākotnes likmes būtiski neietekmēja. Aplūkojamā perioda beigās prognozēts, ka €STR nākotnes līkne sasniegs augstāko līmeni (aptuveni 4.0 %) 2024. gada 1. ceturksnī – nedaudz vēlāk nekā par to liecināja nākotnes procentu likmes jūnija vidū. Monetārās

politikas procentu likmju gaidas, kas noteiktas, balstoties uz nākotnes līkni, kopumā atbilst apsekojumos noteiktajām.

## 16. attēls

### €STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

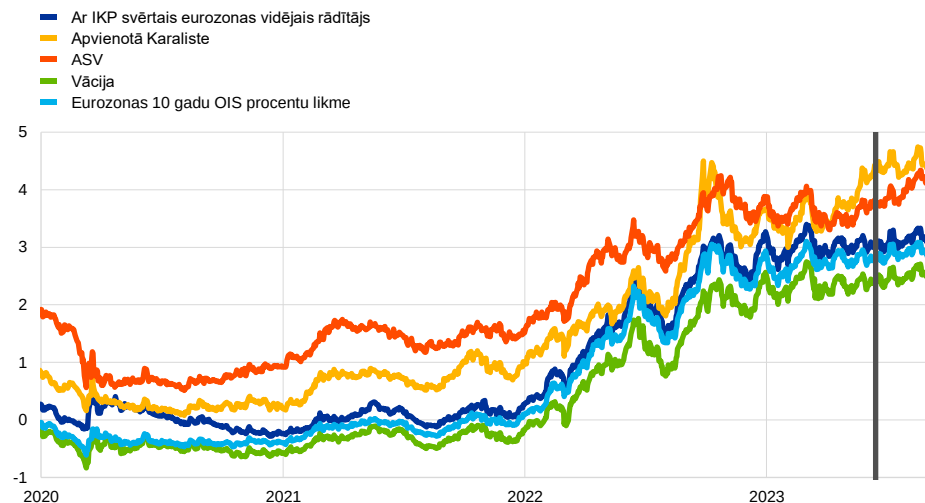
Piezīme. Nākotnes līkni aprēķina, izmantojot tagadnes OIS (€STR) procentu likmes.

**Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes nedaudz palielinājās, tikai daļēji atspoguļojot attiecīgo ASV procentu likmju kāpumu (17. att.).** Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes nedaudz palielinājās, un 10 gadu euro OIS procentu likme aplūkojamajā periodā pieauga par 14 bāzes punktiem līdz 3.0 %. Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju ar IKP svētais rādītājs uzrādīja līdzīgu kāpumu, sasniedzot 3.3 %. Ilgtermiņa procentu likmes visā eurozonā attīstījās līdzīgi uz tirgus instrumentiem balstītajiem inflācijas kompensācijas rādītājiem, kas palielinājās lielākoties saistībā ar augstākām inflācijas riska prēmijām (sk. 3. iedaļu). ASV valdības ilgtermiņa obligāciju peļņas likmes pieauga vairāk nekā eurozonā labvēlīgākas makroekonomiskās perspektīvas dēļ. Makroekonomisko prognožu atšķirības negatīvi ietekmēja eurozonas ilgtermiņa procentu likmes, īpaši aplūkojamā perioda beigās, kad negaidīti negatīvu makroekonomisko notikumu dēļ agrāko pieaugumu daļēji nomainīja pretēja tendence. Bezriskā peļņas likmju līknes apvērsuma tendence aplūkojamajā periodā nedaudz mazinājās, tomēr joprojām atradās vēsturiski augstā līmenī.

## 17. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

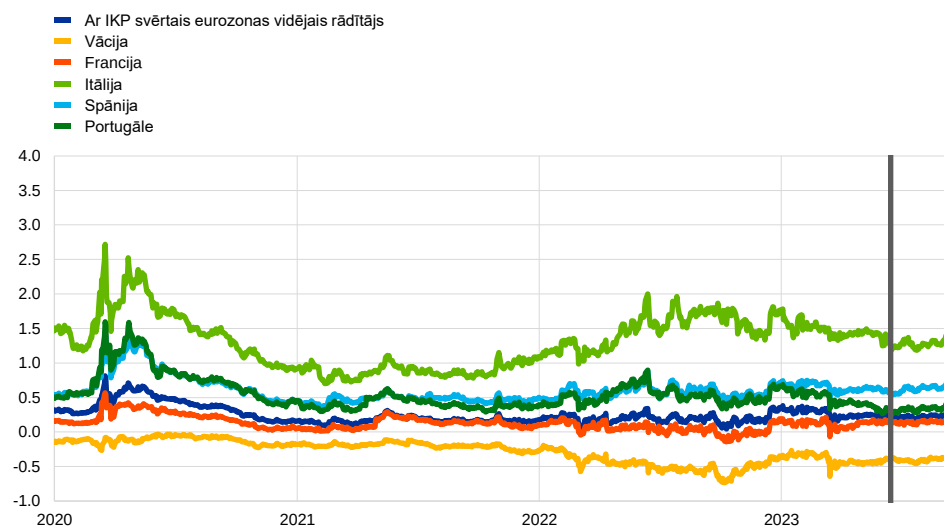
Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 15. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī.

**Eurozonas valstu valdības obligāciju peļņas likmju starpības palielinājās tikai nedaudz, neraugoties uz tautsaimniecības perspektīvas pavājināšanos un AIP ietvaros veikto atkārtoto ieguldījumu pārtraukšanu (18. att.).** Eurozonas valstu valdības obligāciju peļņas likmju starpības un OIS procentu likmes, pamatojoties uz €STR, vidējais ar IKP svērtais rādītājs aplūkojamajā periodā palielinājās par 6 bāzes punktiem līdz līmenim, kas bija tikai nedaudz augstāks par to, kāds bija vērojams pirms ECB monetārās politikas normalizēšanas uzsākšanas. Valstu valdības obligāciju peļņas likmju starpības dažādās jurisdikcijās palielinājās nevienmērīgi, Itālijas un Spānijas peļņas likmju starpībām pieaugot visvairāk – attiecīgi par 20 un 15 bāzes punktiem. Valstu valdības obligāciju tirgi bija noturīgi, lai gan makroekonomiskā perspektīva pasliktinājās un Eurosistēmas klātbūtne tirgū mazinājās. Neraugoties uz AIP ietvaros veikto atkārtoto ieguldījumu pārtraukšanu ar jūliju un ierasto finanšu nosacījumu stagnāciju vasaras mēnešos, būtisks augšupvērstis spiediens uz peļņas likmju starpībām netika novērots. Tas liecina, ka privātie ieguldītāji bez būtiskām grūtībām turpina absorbēt obligācijas, kuru iegādi Eurosistēma jau pārtraukusi.

## 18. attēls

Eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmju starpības un 10 gadu OIS procentu likme, pamatojoties uz €STR

(procentu punktos)



Avoti: Refinitiv un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 15. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī.

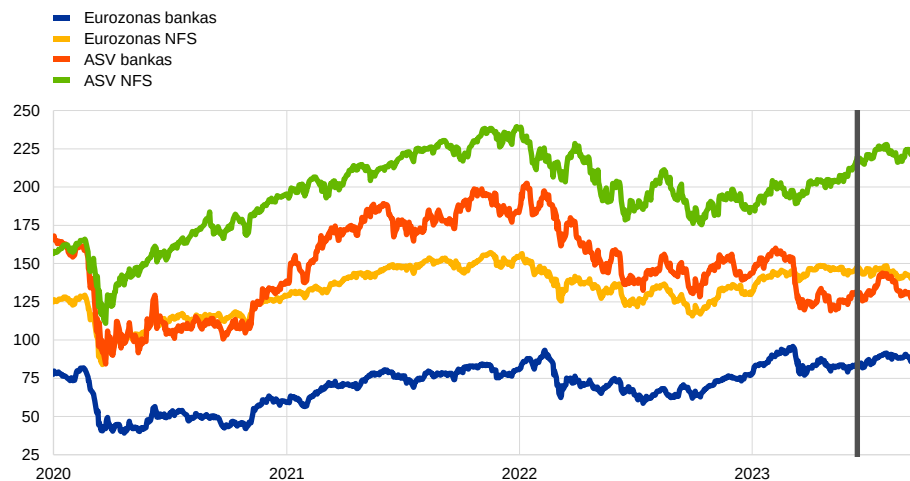
**Iekšzemes tautsaimniecībai pasliktinoties, nefinanšu sabiedrību obligāciju ienesīguma likmju starpības nedaudz palielinājās.** NFS emitēto uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības augsta ienesīguma segmentā palielinājās par 5 bāzes punktiem. Turpretī finanšu sabiedrību emitēto uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības saruka. Šī atšķirība atspoguļo spēcīgāku tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanās ietekmi uz NFS salīdzinājumā ar finanšu sabiedrībām, jo finanšu sabiedrības joprojām labvēlīgi ietekmē augstākas procentu likmes. NFS obligāciju bruto emisija augsta ienesīguma segmentā saglabājās mērena, savukārt investīciju kategorijas NFS obligāciju emisijas temps līdzinājās iepriekšējo gadu tempam, atspoguļojot obligāciju ienesīguma likmju starpību attīstību visā reitingu spektrā.

**Eurozonas kapitāla vērtspapīru cenas aplūkojamajā periodā saruka, jo mazākas peļņas prognozes negatīvi ietekmēja NFS vērtējumu vērtspapīru tirgū (19. att.).** Eurozonas strukturētie vērtspapīru tirgus indeksi aplūkojamajā periodā pazeminājās par 2.9 %, savukārt ASV strukturētie vērtspapīru tirgus indeksi palielinājās par 1.1 %. Vājāks sniegums eurozonā atspoguļo NFS vērtspapīru cenu kritumu saistībā ar negaidīti negatīvu peļņas dinamiku un lejupvērstām gaidāmās peļņas korekcijām. Nefinanšu sektorā vērtspapīru cenas visvairāk pazeminājās to patēriņa preču un pakalpojumu nozarē, kam nav pirmās nepieciešamības statusa, kā arī rūpniecības un tehnoloģiju nozarē, un šo dinamiku būtiski ietekmēja iekšzemes un globālās makroekonomiskās perspektīvas pasliktināšanās. Turpretī eurozonas banku vērtspapīru cenas palielinājās par 3.9 % – vairāk nekā ASV banku vērtspapīru cenas.

## 19. attēls

### Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2016. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: *Refinitiv* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2023. gada 15. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī.

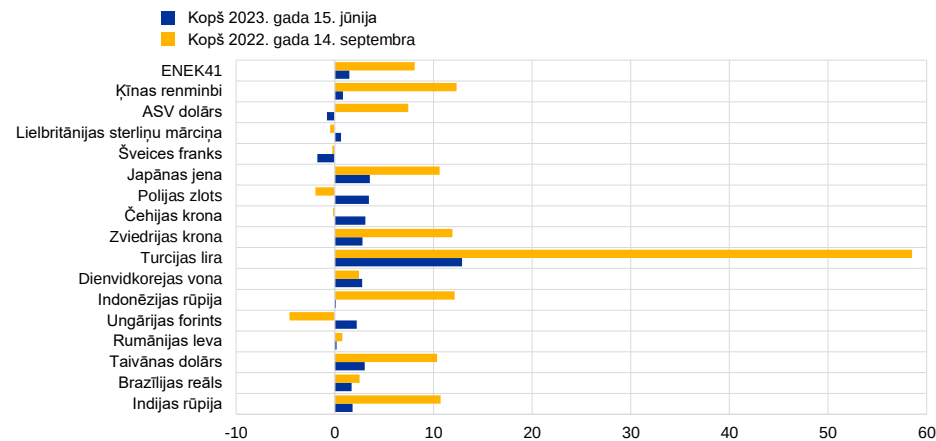
### Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē palielinājās (20. att.). Euro nominālais efektīvais kurss, ko mēra attiecībā pret eurozonas

41 nozīmīgāko tirdzniecības partnervalstu valūtām, aplūkojamā periodā nedaudz pieauga par 1.5 %. Runājot par nozīmīgāko valūtu kursa divpusējo dinamiku, euro kurss attiecībā pret ASV dolāru nedaudz samazinājās (–0.8 %), jo jaunākās ekonomiskās norises ASV bijušas pozitīvākas nekā eurozonā. Tādējādi euro kursa kāpumu nominālajā efektīvajā izteiksmē veicināja tā nostiprināšanās attiecībā pret lielāko daļu citu valūtu. Euro kurss palielinājās attiecībā pret Japānas jenu (par 3.5 %), kā arī attiecībā pret Ķīnas renminbi (par 0.8 %) saistībā ar Ķīnas iestāžu politikas pasākumiem, lai mazinātu lejupvērsto spiedienu uz Ķīnas valūtu izaugsmes perspektīvas pasliktināšanās apstākļos. Euro kurss aplūkojamajā periodā palielinājās arī attiecībā pret Turcijas liru (par 12.9 %), taču pēdējās nedēļās tas stabilizējies saistībā ar Turcijas Republikas Centrālās bankas īstenoto procentu likmes paaugstināšanu.

## 20. attēls

### Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB.

Piezīmes. ENEK-41 ir euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām. Pozitīvas (negatīvas) pārmaiņas liecina par euro kursa kāpumu (kritumu). Visas pārmaiņas aprēķinātas, izmantojot valūtu 2023. gada 13. septembra kursus.

## 5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

*Stingrākas ECB monetārās politikas transmisija uz plašākiem finansēšanas nosacījumiem joprojām bija spēcīga. Banku finansējuma izmaksas turpināja palielināties, atspoguļojot noguldījumu procentu likmju turpmāku kāpumu un likviditātes pārpalikuma pastāvīgo samazināšanos. Arī banku aizdevumu procentu likmes 2023. gada jūlijā turpināja palielināties – uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmes sasniedza augstāko līmeni kopš 2008. gada, savukārt mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes sasniedza augstāko līmeni kopš 2012. gada. No 2023. gada 15. jūnija līdz 13. septembrim palielinājās nefinanšu sabiedrību (NFS) uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un, vēl būtiskāk, kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas. Jūlijā augstāku aizdevumu procentu likmju, vājāka aizdevumu pieprasījuma (ņemot vērā izdevumu samazināšanas plānus), stingrāku kreditēšanas standartu piemērošanas, kā arī stabilas nesadalītās peļņas apstākļos turpināja samazināties uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikums. Monetāro rādītāju dinamika gada izteiksmē līdz jūlijam palēninājās straujākajā līdz šim reģistrētajā tempā, un to noteica kreditēšanas dinamikas palēnināšanās un Eurosistēmas bilances samazināšanās.*

**Eurozonas banku finansējuma izmaksas turpināja palielināties, atspoguļojot noguldījumu procentu likmju turpmāku kāpumu.** Kopējās eurozonas banku parāda finansējuma izmaksas 2023. gada jūlijā turpināja palielināties, sasniedzot augstāko līmeni vairāk nekā 10 gadu laikā (21. att., a) panelis). Šis kāpums galvenokārt atspoguļo augstākas noguldījumu procentu likmes, ņemot vērā to, ka banku obligāciju ienesīguma likmes atbilstoši ilgāka termiņa bezriskā procentu likmju dinamikai kopumā joprojām bija stabilas (21. att. b) panelis).<sup>11</sup> Noguldījumu procentu likmes turpināja stabili pieaugt, bija vērojamas nelielas dažādu instrumentu un nozaru atšķirības (piemēram, uzņēmumu noguldījumu procentu likmes bija augstākas nekā mājsaimniecību noguldījumu procentu likmes). Noguldītāji reaģējuši uz termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti procentu likmju starpības palielināšanos, pārvirzot savus naudas līdzekļus no noguldījumiem uz nakti uz termiņnoguldījumiem un uz citiem instrumentiem ar lielāku atlīdzību. Galveno ECB procentu likmju palielināšanas ietekme uz noguldījumu procentu likmēm dažādās bankās būtiski atšķīrusies. Tai savukārt seko noguldījumu apjomu pārdale banku starpā.

Noguldītāji ir pārvirzījuši savus noguldījumus no bankām ar mazāk pievilcīgu atlīdzību uz bankām, kuras noguldījumu procentu likmes ir paaugstinājušas straujāka tempā. Bankas kopš 2022. gada septembra palielinājušas to obligāciju emisijas apjomu, kuru atlīdzības likme pārsniedz noguldījumu procentu likmes un galvenās ECB procentu likmes, ņemot vērā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) pārtraukšanu un noguldījumu uz nakti apjoma

<sup>11</sup> Ja banku finansējuma kopējo izmaksu aprēķināšanā būtu ņemts vērā arī starpbanku aizņemšanās izmaksu kāpums, finansējuma izmaksas kopš pieauguma cikla sākuma būtu kopumā palielinājušās pat straujāk, lai gan no zemāka līmeņa.

samazināšanos. ITRMO pakāpeniskā pārtraukšana, kas joprojām liela likviditātes pārpalikuma apstākļos veicināja arī likviditātes pārpalikuma sarukumu, likusi bankām vairāk pašauties uz parāda vērtspapīriem un naudas tirgus instrumentiem, kā arī aktīvāk konkurēt par noguldījumiem.

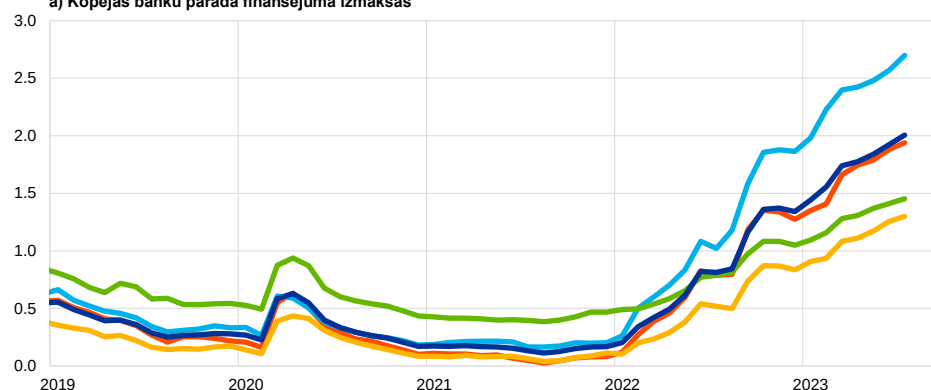
## 21. attēls

Banku finansējuma kopējās procentu likmes atsevišķās eurozonas valstīs

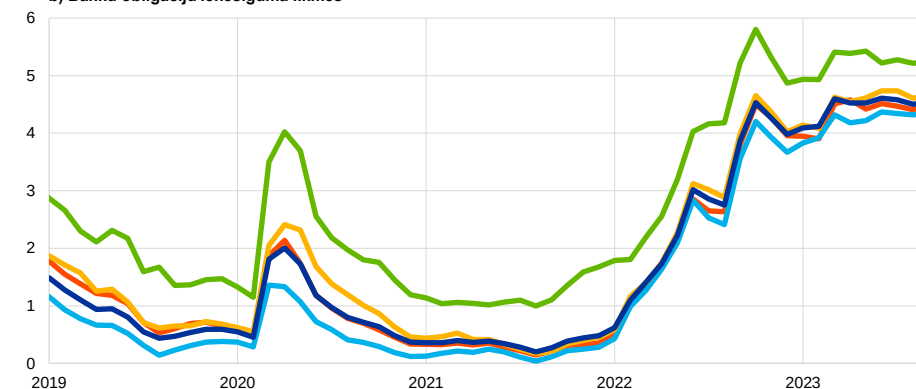
(gada dati; %)

— Eurozona  
— Vācija  
— Francija  
— Itālija  
— Spānija

a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



Avoti: ECB, S&P Dow Jones Indices LLC un/vai tā saistītie uzņēmumi un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku finansējuma kopējās procentu likmes ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma kopējo izmaksu vidējais svērtais 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 svērtas ar to attiecīgajiem atlikumiem, vidējo rādītāju. Banku obligāciju ienesīguma likmes attiecas uz augstākās prioritātes laidiena obligāciju mēneša vidējiem rādītājiem. Jaunākie banku parāda finansējuma kopējo izmaksu dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2023. gada 13. septembrī.

### Neraugoties uz ekonomiskās vides pasliktināšanos, banku bilances kopumā bijušās stabilas.

Neraugoties uz lielākām izmaksu saistībām, bankas 2023. gada pirmajos mēnešos turpināja palielināt kapitalizācijas līmeni (sk. 7. ielikumu), un jaunākais stresa tests ir apstiprinājis eurozonas banku spēju nelabvēlīgas attīstības scenārija gadījumā pārvarēt finanšu un ekonomiskos šokus. Labi kapitalizētai banku sistēmai atbilstošos apstākļos ir liela nozīme ilgtspējīgas reālās tautsaimniecības kreditēšanas nodrošināšanā. Neraugoties uz banku finansējuma izmaksu kāpumu un kreditēšanas apjoma samazināšanos, banku peļņit spēju 2023. gada sākumā

labvēlīgi ietekmēja neto procentu likmju starpība. Vienlaikus, ekonomiskajām perspektīvām pasliktinoties, nedaudz pieauga banku ienākumus nenesošo aizdevumu rādītāji, savukārt uzkrājumu veidošanas izmaksas joprojām bija ierobežotas.

**Aizdevumu procentu likmju kāpums bijis straujāks nekā iepriekšējos pieauguma ciklos novērotais, galvenokārt atspoguļojot monetārās politikas procentu likmju pieauguma tempa palielināšanos.** ECB monetārās politikas procentu likmes šajā laikposmā būtiski palielinājušās, proti, no 2022. gada jūlija līdz 2023. gada 13. septembrim kopumā par 425 bāzes punktiem. Šis ECB monetārās politikas procentu likmju kāpums tiek pārnests uz banku kreditēšanas nosacījumiem, tām palielinot aizdevumu procentu likmes un nosakot būtiski stingrākus kreditēšanas standartus. Abu valstu uzņēmumiem procentu likmes darbības sākotnējos periodos izsniegto aizdevumu procentu likmju pieaugums ir lielāks nekā abu valstu mājsaimniecībām šajos periodos izsniegto aizdevumu procentu likmju kāpums (22. att.). NFS no jauna izsniegto aizdevumu procentu likmes jūlijā palielinājās līdz 4.93 %, kas ir augstākais līmenis kopš 2008. gada beigām. Salīdzinājumam: 4.78 % 2023. gada jūnijā un 1.83 % 2022. gada jūnijā (pirms ECB galveno procentu likmju paaugstināšanas sākuma). Šis aizdevumu procentu likmju kāpums bija plaši vērojams – lielākais pieaugums bija aizdevumiem ar procentu likmes darbības sākotnējo periodu ilgāku par vienu gadu, lai gan bija zināmas atšķirības starp valstīm. Neliela un liela apjoma eurozonas uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu procentu likmju starpība jūlijā nedaudz palielinājās (līdz 48 bāzes punktiem), lai gan vēsturiskā kontekstā tā saglabājusies stabila zemā līmenī un dažādās eurozonas valstīs bijusi nedaudz atšķirīga. Jūlijā palielinājās arī mājsaimniecībām mājokļa iegādei no jauna izsniegto banku aizdevumu procentu likmes, sasniedzot 3.75 %, un tas ir augstākais līmenis kopš 2012. gada janvāra (2022. gada jūnijā – 1.97 % un 2023. gada jūnijā – 3.70 %). Pieaugumu jūlijā noteica augstākas fiksētās procentu likmes hipotekārajiem aizdevumiem, konkrētāk, augstākas elastīgās procentu likmes hipotekārajiem aizdevumiem (bija vērojamas nelielas atšķirības starp valstīm). ECB 2023. gada jūlijā veiktā [Apsekojuma par patērētāju gaidām](#) rezultāti liecina, ka patērētāji nākamajos 12 mēnešos prognozē hipotekāro aizdevumu procentu likmju nelielu stabilizēšanos virs pašreizējā līmeņa, iespējams, atspoguļojot stingrākas monetārās politikas cikla beigu posmu. Neto izteiksmē liela daļa apsekojuma respondentu uzskatīja, ka kredītu standarti kļuvuši stingri, un gaidīja, ka šajā periodā būs grūtāk saņemt aizdevumus mājokļa iegādei.

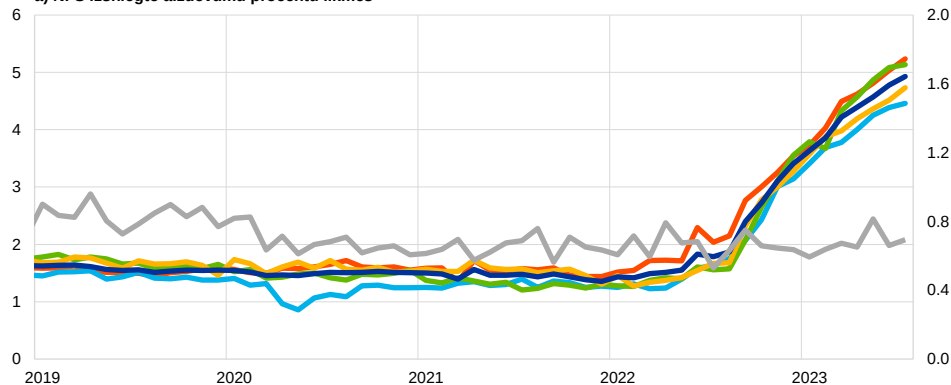
## 22. attēls

### NFS un mājāsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

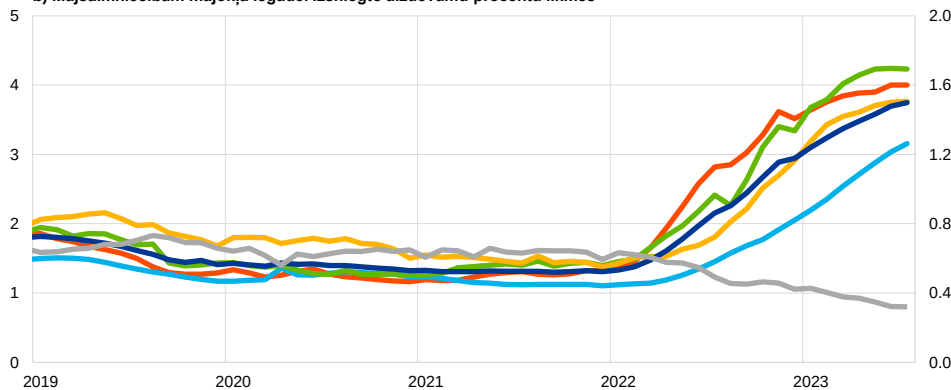
(gadā; %, standartnovirze)

- Eurozona
- 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. Nefinanšu sabiedrībām (NFS) izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 eurozonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

### No 2023. gada 15. jūnija līdz 13. septembrim palielinājās NFS uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un, vēl būtiskāk, kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas.

2023. gada jūlijā NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru kopējās izmaksas bija 6.2 %, t. i., tās salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi faktiski nemainījās (23. att.).<sup>12</sup> To noteica no bankām saņemto īstermiņa un ilgtermiņa aizdevumu izmaksu kāpums, ko no jūnija beigām līdz jūlija beigām kompensējis kapitāla vērtspapīru un uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu kritums. Tādējādi jūlijā kopējās finansējuma izmaksas saglabājās tuvu augstajam līmenim, kāds tika sasniegts

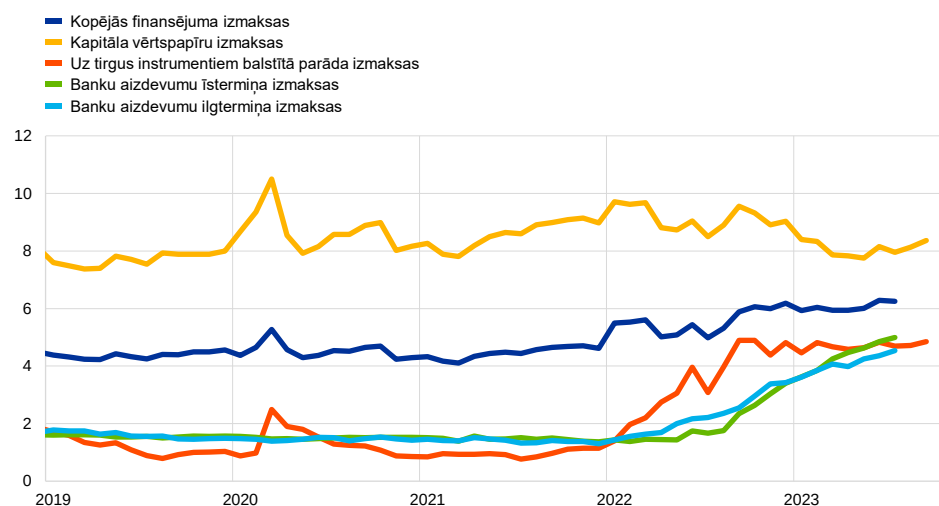
<sup>12</sup> Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2023. gada jūlijam.

2022. gada septembrī un iepriekš reģistrēts 2011. gada beigās.<sup>13</sup> Aplūkojamā periodā (t. i., līdz 2023. gada 13. septembrim) palielinājās gan uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas, gan kapitāla vērtspapīru izmaksas. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu pieaugumu noteica augstāku bezrisku procentu likmju ietekme un nefinanšu sabiedrību emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpības neliela palielināšanās augsta ienesīguma segmentā (sk. 4. iedaļu). Bezrisku procentu likmes (10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmes) kāpums apvienojumā ar kapitāla vērtspapīru riska prēmiju pieaugumu aplūkojamā periodā noteica būtisku kapitāla vērtspapīru izmaksu palielināšanos.

### 23. attēls

Eurozonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponenta dalījumā

(gadā; %)



Avoti: ECB un ECB aprēķini, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg un Thomson Reuters.

Piezīmes. Nefinanšu sabiedrību (NFS) kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā banku aizdevumu izmaksu (datu mēneša vidējais rādītājs), uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksu un kapitāla vērtspapīru izmaksu (mēneša beigu dati) vidējais svērtais rādītājs, pamatojoties uz to attiecīgajiem atlikumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 13. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2023. gada jūlijā (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

**Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikums augstāku aizdevumu procentu likmju, vājāka aizdevumu pieprasījuma un stingrāku kreditēšanas standartu piemērošanas apstākļos jūlijā turpināja samazināties.** NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā saruka līdz 2.2 % (jūnijā – 3.0 %; 24. att. a) panelis), un to joprojām veicināja bāzes efekti (24. att. a) panelis). Lielākajās eurozonas tautsaimniecībās bija vērojama palēnināšanās, lai gan bija vērojamas zināmas atšķirības starp valstīm. Tas atspoguļo būtisku aizdevumu pieprasījuma sarukumu, ko daļēji izraisīja arī aizdevumu procentu likmju kāpums un ar to saistītā izdevumu plānu samazināšana, kā arī turpmāka kreditēšanas standartu pastiprināšana. NFS izsniegto aizdevumu mēneša plūsmas kopš 2022. gada novembra bija tuvu nullei, savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu mēneša plūsmas kopš 2023. gada maija bija negatīvas. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps

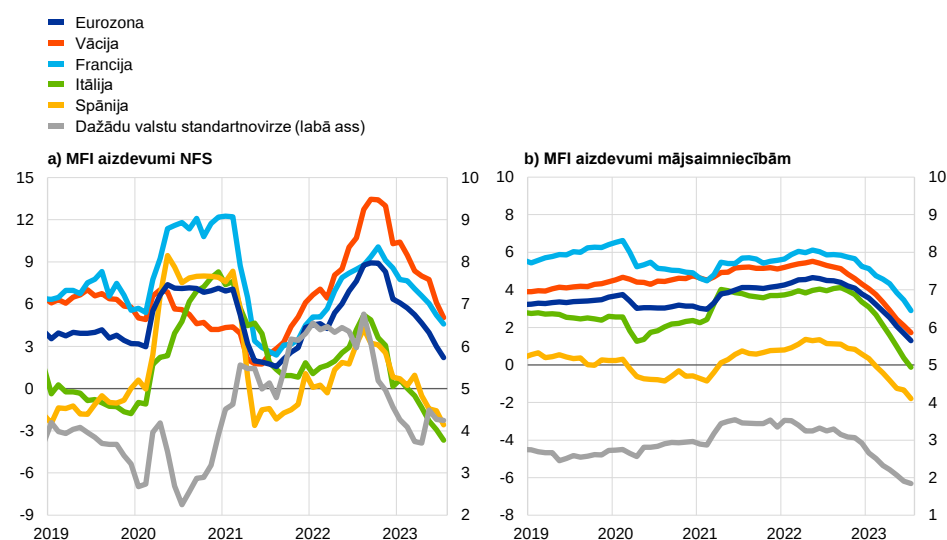
<sup>13</sup> Sīkāk par finansējuma izmaksu ietekmi uz eurozonas uzņēmumu ieguldījumiem dabas stihiju risku mazināšanai vai stingrāku klimata standartu ievērošanai sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" 5. ielikumā.

samazinājās no 1.7 % jūnijā līdz 1.3 % jūlijā (24. att., b) panelis), pasliktinoties mājokļu tirgus perspektīvām, banku kredītēšanas standartiem kļūstot stingrākiem un paaugstinoties aizdevumu procentu likmēm. Sarukumu noteica visi komponenti, proti, aizdevumi mājokļa iegādei, patēriņa kredīti un aizdevumi individuālajiem komersantiem (t. i., maziem uzņēmumiem bez juridiskas personas statusa). Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu neto mēneša plūsmas trešo mēnesi pēc kārtas bija negatīvas, un tāpēc arī uz gadu attiecinātais īstermiņa 3 mēnešu pieauguma temps samazinājies līdz -0.8 %, kas ir zemākais līmenis kopš eurozonas izveides.

## 24. attēls

### MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas 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; nefinanšu sabiedrību (NFS) gadījumā aizdevumu atlikumi koriģēti arī atbilstoši naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Dažādu valstu standartnovirzi aprēķina, izmantojot fiksētu 12 eurozonas valstu izlasi. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

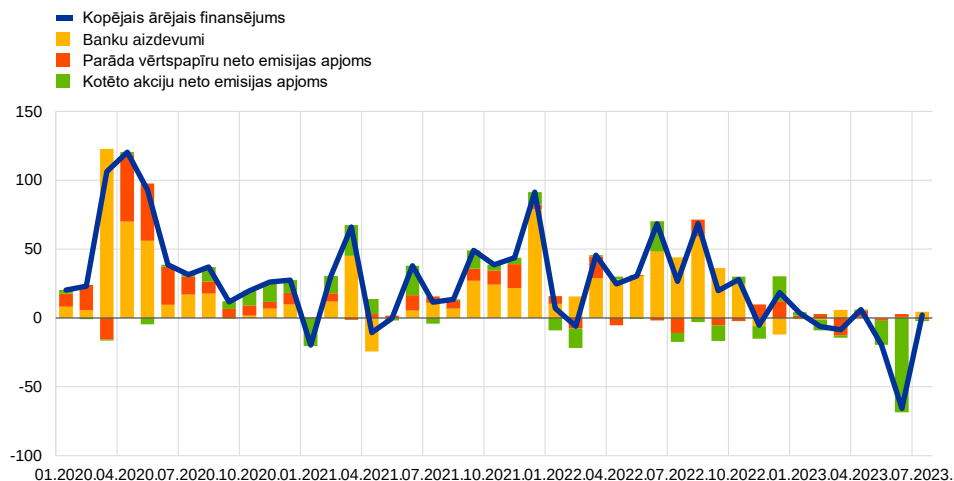
### Eurozonas uzņēmumu neto ārējā finansējuma pieauguma temps 2023. gada 2. ceturksnī turpināja samazināties un jūlijā gandrīz apstājās, atspoguļojot arī mazākas uzņēmumu finansējuma vajadzības.

Neto ārējā finansējuma gada kāpuma temps samazinājās no 1.8 % 2023. gada aprīlī līdz 0.3 % jūlijā (25. att.). Šajā periodā aizdevumu plūsmas bija tuvu nullei, atspoguļojot mazākas uzņēmumu finansējuma vajadzības, ņemot vērā ekonomiskās aktivitātes samazināšanos, stabilu nesadalīto peļņu, aizdevumu procentu likmju kāpumu un stingrāku banku kredītēšanas standartu piemērošanu. Arī parāda vērtspāpīru neto emisijas apjoms stagnēja, un to noteica stabils bruto emisijas līmenis un līdzīgs dzēšanas apjoms. Kotēto akciju neto emisijas apjoms maijā un jūnijā bija neliels un kļuva negatīvs, atspoguļojot vienreizējos faktorus (piemēram, viens starptautisks uzņēmums atpirkta akcijas un kāds cits liels uzņēmums tika nacionalizēts). Kopumā aktivitāte sākotnējo publisko piedāvājumu un uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu jomā kopš 2022. gada bijusi zema.

## 25. attēls

### Eurozonas NFS ārējā finansējuma neto plūsmas

(mēneša plūsmas; mljrd. euro)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic un ECB aprēķini.

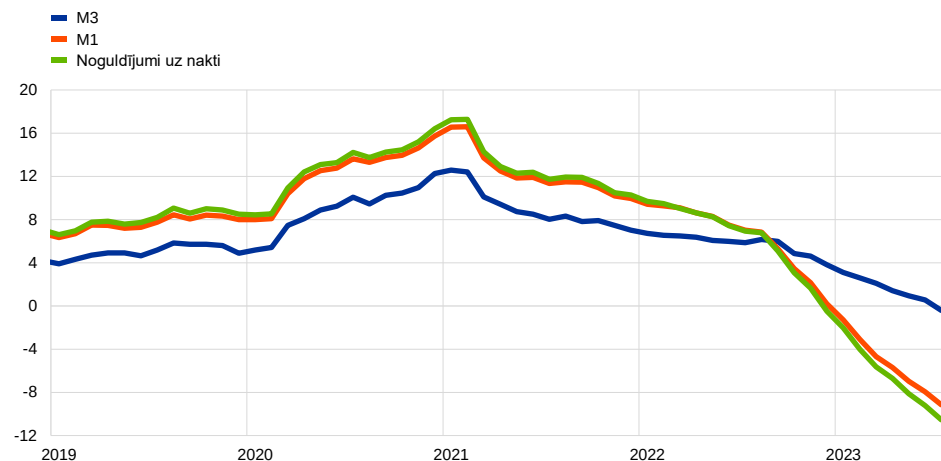
Piezīmes. Nefinanšu sabiedrību (NFS) neto ārējais finansējums definēts kā banku aizdevumu (monetāro finanšu iestāžu (MFI) aizdevumu), parāda vērtspapīru neto emisijas apjoma un kotēto akciju neto emisijas apjoma summa. MFI aizdevumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada jūlijā.

**Noguldījumu uz nakti atlikums jūlijā turpināja samazināties, un to noteica līdzekļu pārvirzīšana uz instrumentiem ar augstāku atlīdzību.** Noguldījumu uz nakti atlikuma pieauguma temps pēc jūnijā vērotā sarūkuma (9.2 % salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu) jūlijā turpināja samazināties, gada izteiksmē sarūkot līdz –10.5 %, un tas ir lielākais kritums kopš Ekonomikas un monetārās savienības (EMS) darbības sākuma 1999. gadā (26. att.). Lai gan procentu likmes tiek paaugstinātas, termiņnoguldījumu un noguldījumu uz nakti atlikuma starpība turpināja palielināties, veicinot likvīdo aktīvu turēšanas izmaksas kāpumu un līdzekļu pārvirzīšanu no noguldījumiem uz nakti uz termiņnoguldījumiem. Tas atspoguļo to, ka noguldījumu uz nakti procentu likmes reaģējušas uz monetārās politikas procentu likmju pārmaiņām lēnāk nekā termiņnoguldījumu procentu likmes. Šī lielā starpība rada māsaimniecībām un uzņēmumiem spēcīgu stimulu pārvirzīt savus naudas līdzekļus no noguldījumiem uz nakti un noguldījumiem ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu uz termiņnoguldījumiem. Neparasti lielo pārvirzīto līdzekļu apjomu izskaidro tas, ka ECB politikas stingrības palielināšanās bijusi straujāka nekā iepriekšējos ciklos.

## 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 2023. gada jūlijā.

**Monetāro rādītāju dinamika gada izteiksmē līdz 2023. gada jūlijam palēninājās straujākajā līdz šim reģistrētajā tempā, un to noteica kreditēšanas dinamikas palēnināšanās un Eurosistēmas bilances samazināšanās.** Eurozonas šaurās naudas rādītājs M1 pēc jūnijā reģistrētā krituma (8.0 %) jūlijā turpināja samazināties (par 9.2 %), un tas līdz šim ir lielākais sarukums tā vēsturē. Eurozonas plašās naudas (M3) gada pieauguma temps pirmo reizi kopš 2010. gada februāra kļuva negatīvs, sarūkot no 0.6 % jūnijā līdz -0.4 % jūlijā (26. att.), un tas ir zemākais līmenis kopš EMS darbības sākuma. Šo būtisko (M3) gada kāpuma tempa kritumu noteica liela mēneša plūsma un bāzes efekti. Pastāvīgas mēneša plūsmas atspoguļoja vairākus faktorus. Pirmkārt, to ieguldījums mājsaimniecību un uzņēmumu kreditēšanas monetārajā dinamikā pēdējos mēnešos sarucis līdz nullei. Otrkārt, 2023. gada jūlijā beidzoties dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumu pilnai atkārtotai ieguldīšanai saskaņā ar aktīvu iegādes programmu, ir samazinājies Eurosistēmas aktīvu portfelis, notiekot likviditātes izņemšanai no finanšu sistēmas. Turklāt banku finansējuma aizstāšana no ilgtermiņa obligācijām uz noguldījumiem veicinājusi M3 kāpuma tempa saglabāšanos negatīvā teritorijā. Tomēr naudas līdzekļu ieplūdes no pārējām pasaules valstīm līdz šim zināmā mērā mazinājušas pārējo komponentu negatīvo ietekmi. Šīs ieplūdes atspoguļo ārvalstu investoru izvēli par labu eurozonas vērtspapīriem to salīdzinoši pievilcīgo ienesīguma likmju un pašreizējā noturīgā konfidences līmeņa dēļ. Bez šā ārvalstu investoru stimula monetārā dinamika eurozonā būtu kļuvusi vēl negatīvāka.

## 6. Fiskālās norises

*Saskaņā ar ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka eurozonas valstu valdības budžeta bilance 2023. un 2024. gadā nedaudz uzlabosies, bet 2025. gadā nedaudz pasliktināsies. Gaidāms, ka eurozonas fiskālā nostāja 2023. gadā būs kopumā neitrāla un 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka, bet 2025. gadā atkal kopumā kļūs neitrāla. Kopumā iespēju aplēšu periodā fiskālā politika kļūs nedaudz stingrāka. Prognozēts, ka eurozonas parāda attiecība pret IKP saruks no 91 % no IKP 2022. gadā līdz aptuveni 88 % no IKP 2025. gadā, joprojām būtiski pārsniedzot līmeni pirms pandēmijas. Enerģijas šokam pakāpeniski izzūdot, valdībām bez kavēšanās un saskaņoti būtu jāierobežo attiecīgie atbalsta pasākumi, lai izvairītos no spēcīgāka vidēja termiņa inflācijas spiediena, kas pretējā gadījumā radītu nepieciešamību pēc vēl spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz eurozonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. ECB 2023. gada 5. jūlijā publicētajā atzinumā aicināja Eiropas Savienības (ES) valstu likumdevējus pēc iespējas drīzāk (vēlākais līdz 2023. gada beigām) panākt vienošanos par ES ekonomiskās pārvaldības sistēmas reformu.*

**Saskaņā ar ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm gaidāms, ka eurozonas valstu valdības budžeta bilance 2023. un 2024. gadā nedaudz uzlabosies, bet 2025. gadā nedaudz pasliktināsies.**<sup>14</sup> Konkrētāk, paredzams, ka eurozonas budžeta deficīts

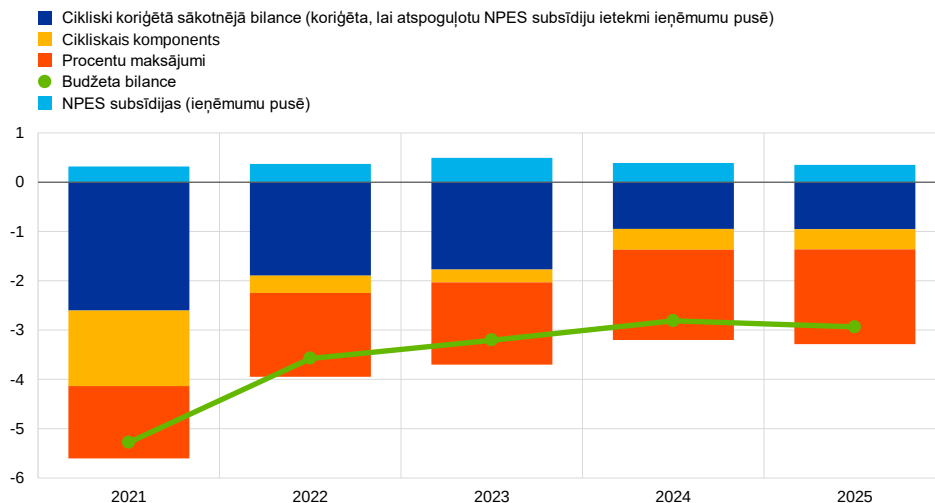
samazināsies līdz 3.2 % no IKP 2023. gadā un līdz 2.8 % no IKP 2024. gadā, bet 2025. gadā palielināsies līdz 2.9 % no IKP (27. att.). Iespēju aplēšu perioda sākumā reģistrēto kritumu nosaka cikliski koriģētā sākotnējā budžeta deficīta samazināšanās gaidas, savukārt cikliskais komponents varētu kopumā saglabāties stabils. Paredzams, ka procentu maksājumi iespēju aplēšu periodā nedaudz palielināsies. Cikliski koriģētā sākotnējā budžeta deficīta samazināšanos ietekmē to fiskālā atbalsta pasākumu apjoma korekcija, kurus valdības īsteno, reaģējot uz enerģijas šoku un augstu inflāciju. Tagad tiek lēsts, ka šo pasākumu apjoms eurozonas līmenī 2023. gadā būs 1.4 % no IKP, savukārt 2024. un 2025. gadā tas būtiski samazināsies – attiecīgi līdz 0.4 % no IKP un aptuveni 0.2 % no IKP.

<sup>14</sup> Sk. ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas 2023. gada 14. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

## 27. attēls

### Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, 2023. gada septembris.  
Piezīmes. NPES nozīmē "Nākamās paaudzes ES". Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

### Paredzams, ka eurozonas fiskālā nostāja 2023. gadā būs kopumā neitrāla un 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka, bet 2025. gadā atkal kļūs kopumā neitrāla.<sup>15</sup>

Fiskālā atbalsta apjoma (koriģēts atbilstoši "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka kopumā iespēju aplēšu periodā eurozonā tiks īstenota stingrāka fiskālā politika. Gaidāms, ka tas lielākoties notiks 2024. gadā, kad aptuveni 75 % no eurozonas valstu valdību īstenoto ar enerģiju un inflāciju saistīto fiskālā atbalsta pasākumu varētu tikt pārtraukti. Paredzams, ka fiskālā nostāja 2025. gadā būs neitrāla, jo ar enerģiju saistīto pasākumu atcelšanu daļēji kompensē lielākas investīcijas, kuras veicinājusi NPES programmas īstenošana un ar aizsardzību saistītu izdevumu pieaugums. Vienlaikus kopumā stingrākas fiskālās politikas īstenošanu iespēju aplēšu periodā nenosaka vidējā valsts sektorā nodarbināto darba samaksa un pensijas, kuras saskaņā ar prognozēm 2024. un 2025. gadā pieaugs straujāk nekā inflācija, savukārt kopējo izdevumu par šiem posteņiem kāpuma temps atbilst nominālajam potenciālajam izaugsmes līmenim vai to pārsniedz.

**Prognozēts, ka eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP joprojām pārsniegs pirms pandēmijas novēroto līmeni, 2023. gadā samazinoties līdz 89 % no IKP, bet 2024. un 2025. gadā – kopumā stabilizējoties.** Parāda rādītājs 2020. gadā pieauga aptuveni par 13 procentu punktiem (līdz aptuveni 97 % no IKP). Gaidāms, ka 2023. gadā tas samazināsies līdz aptuveni 89 % no IKP pirms neliela sarukuma 2024. un 2025. gadā. Norises 2024. un 2025. gadā atspoguļo arī negatīvas procentu likmju un nominālā IKP pieauguma tempa starpības būtiskas

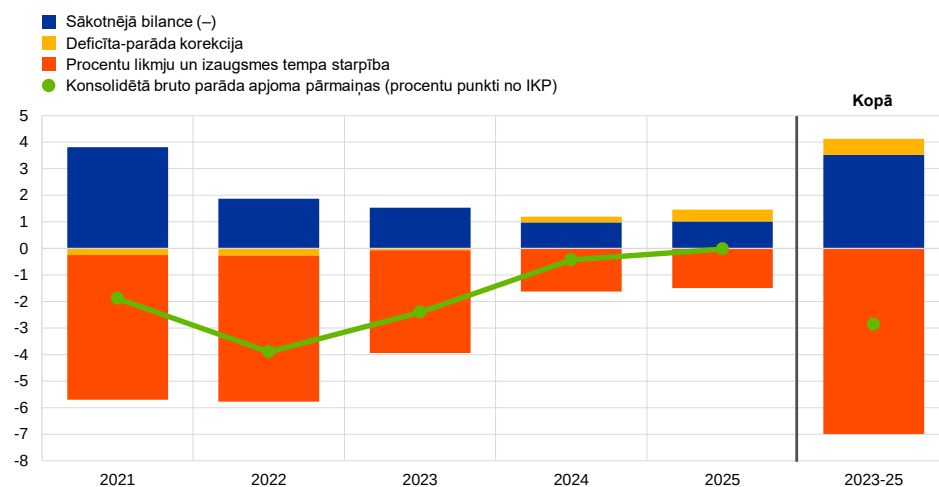
<sup>15</sup> Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski koriģētas sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu 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. Sīkāk par eurozonas fiskālo nostāju sk. ECB 2016. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 rakstā "The euro area fiscal stance" ("Eurozonas fiskālā nostāja").

samazināšanās gaidas salīdzinājumā ar laikposmā no 2021. gada līdz 2023. gadam vēroto (28. att.). Turklāt gaidāms, ka sākotnējais deficīts un pozitīva deficīta-parāda korekcija radīs augšupvērstu spiedienu uz parāda līmeni. Tādējādi, neraugoties uz laikposmā no 2023. gada līdz 2025. gadam vēroto kritumu (vairāk nekā par 3 procentu punktiem), paredzams, ka eurozonas kopējā parāda rādītājs iespēju aplēšu perioda beigās joprojām pārsniegs pirms pandēmijas novēroto līmeni (gandrīz par 5 procentu punktiem).

## 28. attēls

### Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



Avoti: ECB aprēķini un ECB speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, 2023. gada septembris.  
Piezīme. Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

**Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2023. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas budžeta bilance 2023. gadam nav mainīta, taču 2024. un 2025. gadā tā uzlabojas nedaudz mazāk, nekā iepriekš tika gaidīts.** Šīs lejupvērstās korekcijas 2024. un

2025. gadam galvenokārt nosaka sākotnējās bilances prognozētās pārmaiņas, ko nosaka lielāks sākotnējo izdevumu apjoms, nekā sākotnēji prognozēts, t. sk. lielāki bezdarbnieku pabalstu izdevumi, jo gaidāma aktivitātes pavājināšanās. Paredzams, ka cikliski koriģētā izteiksmē korekcijas visā iespēju aplēšu periodā būs maznozīmīgas.

**Energijas šokam pakāpeniski izzūdot, valdībām bez kavēšanās un saskaņoti būtu jāierobežo attiecīgie atbalsta pasākumi.** Tas novērstu vidējā termiņa

inflācijas spiediena pastiprināšanos, kas pretējā gadījumā radītu nepieciešamību pēc vēl spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz eurozonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. To vislabāk varētu panākt, izveidojot stabilu ES ekonomiskās un fiskālās politikas koordinācijas un uzraudzības regulējumu. Kā norādīts 2023. gada 5. jūlijā publicētajā [atzinumā](#), ECB atzinīgi vērtē Komisijas priekšlikumus par ES ekonomiskās pārvaldības sistēmas reformu un piedāvā dažus konkrētus tehniskus apsvērumus un ierosinājumus, lai vēl vairāk uzlabotu jauno sistēmu un nodrošinātu, ka tā būs pārredzamāka un paredzamāka. Jāatzīmē, ka

ECB aicina ES valstu likumdevējus pēc iespējas drīzāk (vēlākais līdz 2023. gada beigām) panākt vienošanos par ekonomiskās pārvaldības sistēmas reformu. Tā kā līdz tam laikam tiks deaktivēta ES Stabilitātes un izaugsmes paktā noteiktā vispārējā izņēmuma klauzula, šāda vienošanās būs ļoti svarīga, lai nostiprinātu gaidas attiecībā uz parāda atmaksājamību un ilgtspējīgu un iekļaujošu izaugsmi. Nespēja ātri vienoties par ticamu, pārredzamu un paredzamu fiskālo sistēmu un to ieviest varētu radīt nenoteiktību un nepamatoti aizkavēt vajadzīgās fiskālās korekcijas un stimulu veikt reformas un investīcijas.

# Ielikumi

## 1. El Ninjo radītie riski globālajām pārtikas izejvielu cenām

Sagatavojuši Jākobs Feveile Ādolfsens (*Jakob Feveile Adolfsen*) un Marija Sofija Lapē (*Marie-Sophie Lappe*)

**Gandrīz drošā El Ninjo dabas parādības sākšanās 2023. gada beigās nozīmē riskus globālajām pārtikas izejvielu cenām.** Jūnijā ASV Nacionālā okeanoloģijas un atmosfēras pārvalde (NOAA) paziņoja, ka ir parādījušies El Ninjo apstākļi un šā gada beigās, visticamāk, attīstīsies El Ninjo epizode. El Ninjo ir dabas parādība, kas norisinās, kad Klusā okeāna tropu joslas austrumu un centrālās daļas okeāna virsmas temperatūras 3 mēnešu slīdošais vidējais rādītājs 5 secīgus 3 mēnešu periodus pēc kārtas, kas savstarpēji pārklājas, par vismaz 0.5 grādiem pēc Celsija pārsniedzis 30 gadu vidējo rādītāju.<sup>1</sup> Jaunākā laikapstākļu prognoze norāda uz 99 % varbūtību, ka El Ninjo epizode tiks novērota 2023. gada pēdējā ceturksnī, un uz 66 % varbūtību, ka tā būs spēcīga – temperatūras novirze vismaz par 1.0 grādu pēc Celsija virs 0.5 grādu robežvērtības, kas atbilst El Ninjo dabas parādības definīcijai (A att.).<sup>2</sup> Šā gada El Ninjo epizode iezīmē atšķirību no iepriekšējiem trim gadiem, kad dominēja aukstāka dabas parādība – La Ninja.<sup>3</sup> El Ninjo, visticamāk, ietekmēs ekvatoriālās un globālās pārtikas piegādes un cenas, jo tā ietekmē laikapstākļu norises visā pasaulē. Šajā ielikumā aplūkota El Ninjo dabas parādības iespējamā ietekme uz globālajām pārtikas izejvielām un pētīti pārtikas izejvielu cenu riski, ja dabas parādība izveidosies par spēcīgu El Ninjo. Lai arī ielikumā uzmanība galvenokārt pievērsta spēcīgas El Ninjo dabas parādības ietekmei, kas varētu pastiprināt ietekmi uz pārtikas izejvielu cenām nākamajā gadā, dažādi pētījumi liecina, ka jebkādu El Ninjo apstākļu parādīšanās neatkarīgi no to intensitātes, visticamāk, ietekmēs globālās pārtikas izejvielas.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Saskaņā ar NOAA definīciju El Ninjo ir Klusā okeāna ekvatoriālās daļas temperatūras svārstību (dēvētas arī par El Ninjo dienviņu temperatūras svārstībām) siltā fāze. Temperatūras svārstību neitrālajā fāzē pasāti – pastāvīgi vēji, kas pūš no austrumiem uz rietumiem ap ekvatoru, – dzen silto ūdeni no Dienvidamerikas uz Āziju, kur tas vieglāk iztvaiko. Tas rada apvelingu – okeāna dziļi aukstā ūdens pacelšanos okeāna augšpusē siltā ūdens vietā. El Ninjo laikā pasātu ātrums samazinās un siltais ūdens tiek dzīts atpakaļ uz Dienvidameriku. Rezultātā apvelings vājinās vai pat beidzas.

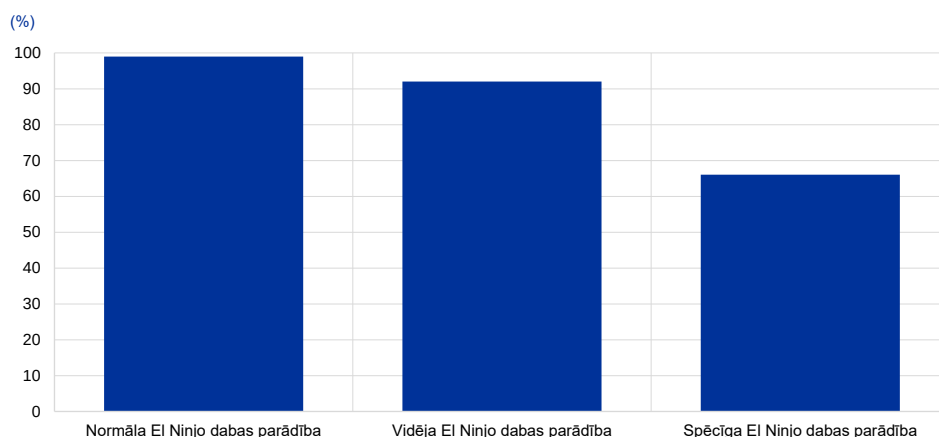
<sup>2</sup> Vēsturiski kopš 1950. gada 8. no 23 El Ninjo epizodēm bijušas spēcīgas.

<sup>3</sup> La Ninja definīcija ir līdzīga El Ninjo definīcijai, taču La Ninja ietver okeāna virsmas temperatūras negatīvas anomālijas. La Ninja fāzi rada pasāti, kas ir spēcīgāki, nekā ierasts, un tas pastiprina apvelingu.

<sup>4</sup> Šajā ielikumā uzmanība ir veltīta starptautiskajām pārtikas izejvielu cenām, nevis eurozonas patēriņa pārtikas cenām, kur paredzamā ietekme ir mazāka. Peersman (2022) parāda, ka starptautisko pārtikas izejvielu cenu pārmaiņas izskaidro gandrīz 30 % no eurozonas inflācijas svārstīguma vidējā termiņā. Sk. Peersman, G., "International Food Commodity Prices and Missing (Dis)inflation in the Euro Area", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 104, No 1, 2022, pp. 85–100. Iekšzemes ražotājiem saskaņā ar ES kopējo lauksaimniecības politiku piešķirtās subsīdijas daļēji mazina starptautisko pārtikas izejvielu cenu pārmaiņu ietekmi uz eurozonas patēriņa pārtikas cenām. Sk., piemēram, Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. and Onorante, L., "Food Price Pass-Through in the Euro Area: Non-linearities and the Role of the Common Agricultural Policy", *International Journal of Central Banking*, Vol. 8, No 1, 2012, pp. 179–217.

## A attēls

El Ninjo dabas parādības varbūtība 2023. gada 4. ceturksnī



Avots: ASV NOAA.

Piezīmes. NOAA definē normālu El Ninjo dabas parādību kā okeāna virsmas temperatūras pieaugumu par vismaz 0.5 grādiem pēc Celsija virs ilgtermiņa vidējā rādītāja. Vidēju El Ninjo dabas parādību un spēcīgu El Ninjo dabas parādību definē kā temperatūras pieaugumu attiecīgi par vismaz 1.0 un 1.5 grādiem pēc Celsija virs ilgtermiņa vidējā rādītāja. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 10. augustā.

### Sarežģītā laikapstākļu ietekme, kuru radīs El Ninjo, visticamāk, skars

**kultūraugus visā pasaulē, īpaši ekvatora tuvumā.** El Ninjo dabas parādību asociē ar biežākiem ekstrēmām laikapstākļu notikumiem. Šie notikumi atkarībā no reģiona būtiski atšķiras. Piemēram, El Ninjo parasti izraisa karstuma viļņus un spēcīgas lietusgāzes Dienvidamerikā un ASV dienvidu štatos, savukārt ASV ziemeļu štatos šī dabas parādība rada sausumu. Izrietošo klimata tendenci sarežģītība nozīmē, ka El Ninjo ietekmē kultūraugu ražu atšķirīgi atkarībā no kultūraugu veidiem un augšanas periodiem, kā arī attiecīgā reģiona. Ietekme uz kultūraugu ražu, visticamāk, atšķirsies arī starp dažādiem El Ninjo cikliem. Aplēses par El Ninjo dabas parādības vēsturisko ietekmi uz kultūraugu ražu rāda, ka ietekme atkarībā no kultūraugu viediem atšķiras pat vienā un tajā pašā valstī. Šķiet, ka pēc El Ninjo epizodes sojas pupiņu raža Amerikas Savienotajās Valstīs ir lielāka, savukārt šāda epizode parasti negatīvi ietekmē kviešu un kukurūzas ražu ASV.<sup>5</sup> Turklāt, lai gan El Ninjo vēsturiski bijusi pozitīva ietekme uz sojas pupiņu ražu Amerikas Savienotajās Valstīs un Dienvidamerikā, šī dabas parādība mēdz samazināt sojas pupiņu ražu Āzijā.<sup>6</sup> Sarežģītā ietekme apgrūtina prognozes par El Ninjo ietekmi uz globālajām pārtikas izejvielu cenām. Pārtikas izejvielu aizstājamība vēl vairāk sarežģīt ietekmi uz cenām. Lauksaimnieki zināmā mērā uzskata sojas pupiņas un kukurūzu par savstarpēji aizstājamiem kultūraugiem un atsevišķos gadījumos atkarībā no pašreizējo biržā tirgto nākotnes līgumu cenām viena kultūrauga vietā izvēlas otru. Tas nozīmē, ka iespējams kukurūzas ražas samazinājums varētu ietekmēt sojas pupiņu cenas, savukārt šī aizstāšanas ietekme varētu nedaudz mazināt ietekmi uz kukurūzas cenām. Turklāt 1982.–1983. gada El Ninjo epizodes izraisīja zivju populācijas

<sup>5</sup> Sojas pupiņu augšanu Amerikas Savienotajās Valstīs galvenokārt pozitīvi ietekmēja tām labvēlīgi vasaras apstākļi Vidējos Rietumos, savukārt karstuma viļņi un sausuma periodi kaitēja kultūraugiem Āzijā. Kukurūzu Amerikas Savienotajās Valstīs lielākoties negatīvi ietekmēja dienvidaustrumu štatos novērotie sausie apstākļi, kurus mēdz izraisīt El Ninjo.

<sup>6</sup> Balstīts uz Iizumi, T., Luo, J. J., Challinor, A. J., Sakurai, G., Yokozawa, M., Sakuma, H., Brown, M. E. and Yamagata, T., "Impacts of El Niño Southern Oscillation on the global yields of major crops", *Nature Communications*, 5, No 3712, 2014.

samazināšanos Āzijā un Austrālijā, tādējādi dzīvnieku barības vajadzībām zivju pieprasījumu nomainīja sojas pupiņu pieprasījums.<sup>7</sup> Tā kā pastāv šī sarežģītība un kultūraugu raža ir viens no daudzajiem faktoriem, kuri ietekmē globālās pārtikas izejvielu cenas, tieša kultūraugu ražas ietekmes attiecināšana uz ietekmi uz cenām būtu maldinoša.

**Vēsturiskā analīze liecina, ka normālai El Ninjo dabas parādībai ir augšupvērsta ietekme uz globālajām pārtikas izejvielu cenām.** Dažādos pētījumos izvērtēta El Ninjo ietekme uz globālajām pārtikas izejvielu cenām. *Brenner* (2002) konstatē, ka El Ninjo temperatūras svārstības kopš 1963. gada veidojušas gandrīz 20 % no globālo izejvielu cenu inflācijas norisēm un ka normāla El Ninjo dabas parādība mēdz paaugstināt reālo izejvielu cenu inflāciju par aptuveni 3 % uz 6–12 mēnešiem pēc tās sākuma, turklāt spēcīgāko ietekmi rada pārtikas izejvielas.<sup>8</sup> *Cashin et al.* (2017) dokumentē kopš 1972. gada novērotās variācijas El Ninjo radīto šoku ietekmē uz ekonomisko aktivitāti dažādās valstīs, konstatējot, ka lielākajā daļā valstu pieaug neenerģijas izejvielu cenas.<sup>9</sup> Kopumā viņi konstatē, ka El Ninjo ir augšupvērsta ietekme aptuveni 5 % apmērā uz globālajām neenerģijas izejvielu cenām un ka šī ietekme ilgst 6–16 mēnešus.<sup>10</sup> Turpmāki konstatējumi liecina, ka inflācija uz El Ninjo dabas parādību spēcīgāk reaģē valstīs, kurās inflācijas indeksā lielāks svars ir pārtikai. Šie pētījumi liecina, ka jebkāda spēka El Ninjo epizode būtiski ietekmē pārtikas izejvielu cenas un kopumā paaugstina cenas.

**Ja pašreizējie El Ninjo apstākļi pārtaps par spēcīgu El Ninjo, globālo pārtikas izejvielu cenu pieaugums varētu sasniedz līdz 9 %.** Lai arī El Ninjo apstākļi jau ir parādījušies un 2023. gadu gandrīz noteikti pasludinās par El Ninjo gadu, pastāv lielāka nenoteiktība par El Ninjo dabas parādības spēku.<sup>11</sup> Vēsturiskās aplēses, kurās ņemtas vērā globālā ekonomiskās attīstības cikla, kā arī mēslošanas līdzekļu un enerģijas cenu tendences, liecina, ka pārejai no normālas uz spēcīgu El Ninjo dabas parādību atbilstīgs okeāna virsmas temperatūras pieaugums paaugstinātu globālās pārtikas izejvielu cenas uz laiku līdz 2 gadiem, bet lielākais cenu kāpums – 9 % – būtu vērojams 16 mēnešus pēc spēcīgās El Ninjo epizodes sākuma (B att., a) panelis). Tas ir saistīts ar tādu ekstrēmu laikapstākļu notikumu augstākiem riskiem un iespējamiem pastiprinājumiem, kurus salīdzinājumā ar normālu El Ninjo dabas parādību radītu spēcīga El Ninjo dabas parādība. Augšupvērstie pārtikas izejvielu cenu riski, kurus izraisa spēcīgas El Ninjo dabas parādības attīstība, ir īpaši izteikti attiecībā uz sojas pupiņām, kukurūzu un rīsiem, savukārt paredzamā ietekme uz

<sup>7</sup> Sk. *Brenner, A. D.*, "El Niño and World Primary Commodity Prices: Warm Water or Hot Air?", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, No 1, 2002, pp. 176–183.

<sup>8</sup> *Brenner, A. D.*, *op. cit.*

<sup>9</sup> *Cashin, P., Mohaddes, K. and Raissi, M.*, "Fair weather or foul? The macroeconomic effects of El Niño", *Journal of International Economics*, Vol. 106, 2017, pp. 37–54.

<sup>10</sup> *Cashin et al.* (turpat) izmanto mērījumu, kurš nav balstīts uz temperatūru un neļauj El Ninjo epizodi klasificēt kā normālu vai spēcīgu. Papildus ietekmei uz pārtikas izejvielu cenām konstatēts, ka arī metālu cenas veicina neenerģijas izejvielu cenu pieaugumu galvenokārt tāpēc, ka ekstrēmi laikapstākļu notikumi ietekmē ieguves rūpniecību, kā tas redzams Čīlē. Sk. *Cashin, P., Mohaddes, K. and Raissi, M.*, "El Niño: Good Boy or Bad?", *Finance and Development*, Vol. 53, No 1, 2016, pp. 30–33.

<sup>11</sup> Normālas El Ninjo dabas parādības (anomālija – 0.5 grādi pēc Celsija) un spēcīgas El Ninjo dabas parādības (anomālija – 1.5 grādi pēc Celsija) starpība ir 1.0 grāds pēc Celsija. Pašreizējo El Ninjo varbūtību sk. A attēlā.

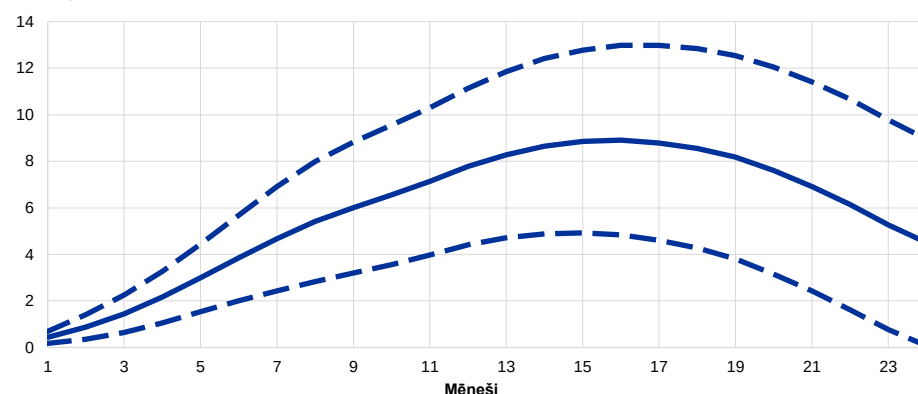
kviešu cenām ir augšupvērsta, bet nebūtiska, un kafijas un kakao cenām tā ir ap nulli (B att., b) panelis).

## B attēls

Paredzamā globālo pārtikas izejvielu cenu ietekme, kuru rada pāreja no normālas El Niño dabas parādības uz spēcīgu El Niño dabas parādību

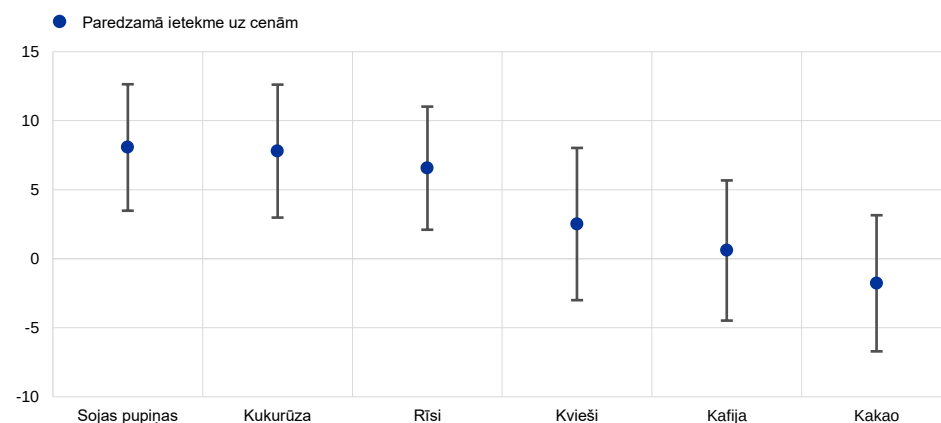
### a) Ietekme uz cenām pēc spēcīga El Niño perioda sākuma

(pārmaiņas, %)



### b) Ietekme uz atsevišķu pārtikas izejvielu cenām

(pārmaiņas, %)



Avoti: Haver, ASV NOAA un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Paredzamā ietekme uz cenām atspoguļo ietekmi, kuru rada okeāna virsmas temperatūras palielināšanās par 1.0 grādu pēc Celsija El Niño dabas parādības laikā, ņemot vērā mēslošanas līdzekļu un naftas cenas kā pārtikas ražošanas resursu izmaksas un globālo rūpniecisko darbību kā globālās ekonomiskās attīstības cikla rādītāju. Impulsa reakcijas funkcijas aplēstas ar vietējām prognozēm saskaņā ar Jordā, Ō., "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections", Vol. 95, No 1, 2005, pp. 161–182. Attēlos parādīti 68 % konfidences intervāli. b) panelī attēlota paredzamā ietekme uz cenām pēc 16 mēnešiem, balstoties uz kopējo pārtikas izejvielu cenu augstāko līmeni a) panelī. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada aprīlī.

## Finanšu tirgi ņem vērā turpmāko cenu kāpumu, kā arī lielāku cenu

**nepastāvīgumu.** El Niño norišu iekļaušana uzlabo prognožu precizitāti par turpmāko pārtikas izejvielu cenu svārstīgumu.<sup>12</sup> Tas liecina, ka, veicot tirdzniecību biržā tirgots nākotnes līgumu tirgū, preču atvasināto instrumentu tirgotāji varētu iekļaut El Niño perspektīvu. Triju galveno labības kultūraugu (sojas pupiņu, kukurūzas un kviešu) biržā tirgots nākotnes līgumu cenas pieauga nedēļā pēc NOAA 8. jūnija paziņojuma

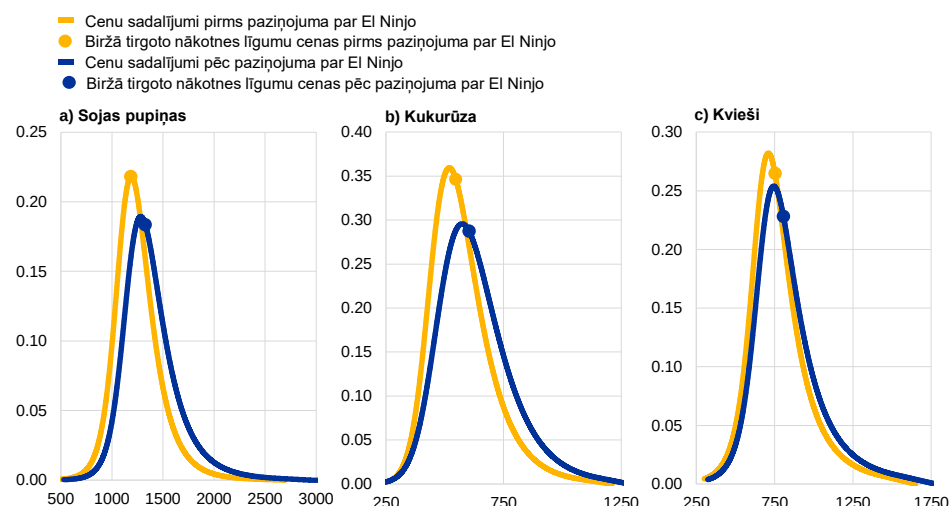
<sup>12</sup> Su et al. rāda, ka El Niño norišu iekļaušana uzlabo turpmākā cenu svārstīguma prognozēšanu ASV labības tirgū. Sk. Su, Y., Liang, C., Zhang, L. and Zeng, Q., "Uncover the response of the U.S grain commodity market on El Niño–Southern Oscillation", *International Review of Economics & Finance*, Vol. 81, 2022, pp. 98–112.

par to, ka parādījušies El Ninjo apstākļi un ir aptuveni 50 % varbūtība, ka līdz gada beigām attīstīsies spēcīga El Ninjo dabas parādība (C att.).<sup>13</sup> Sojas pupiņu un kukurūzas cenu līmenis un cenu nenoteiktība 2024. gada vasarai būtiski pieauga. Sojas pupiņu cenas palielinājās par 12 %, bet kukurūzas cenas – par 10 %, savukārt sadalījuma standartnovirze pieauga attiecīgi par 24 % un 23 %. Tirgus analītiķi uzskata, ka šīs norises galvenokārt atspoguļoja nelabvēlīgus laikapstākļus ziemeļu puslodē jūnija sākumā, turklāt El Ninjo attīstība radīja papildu nenoteiktību attiecībā uz kultūraugu perspektīvu. Ietekme uz kviešiem, kas vēsturiski bijuši mazāk jutīgi pret spēcīgām El Ninjo dabas parādībām, bija mazāka – to cenas palielinājās par 7 %, bet standartnovirze – par 13 %. Kopumā no iespēju līgumiem iegūto cenu sadalījumu pārmaiņas atspoguļo potenciālu augsnpvērstu spiedienu uz pārtikas izejvielu cenām un cenu nenoteiktības pieaugumu, kuru izraisa pašreizējās El Ninjo norises.

## C attēls

No iespēju līgumiem iegūtie cenu sadalījumi pirms paziņojuma par El Ninjo un pēc tā

(x ass: ASV dolāri par bušeli; y ass: %)



Piezīmes. No iespēju līgumiem iegūtos riska neitrālos sadalījumus aprēķina saskaņā ar Black, F. and Scholes, M., "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, Vol. 81, No 3, 1973, pp. 637–654, pamatojoties uz Čikāgas Tirdzniecības padomes 2024. gada jūlija biržā tirgotajiem nākotnes līgumiem par sojas pupiņām, kukurūzu un cietajiem sarkanajiem ziemas kviešiem. Uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi izmanto kā ievaddatus bezriskā procentu likmei. Cenu nenoteiktību mēra, izmantojot no iespēju līgumiem iegūto sadalījumu diapazonu. Dati par stāvokli pirms paziņojuma par El Ninjo un pēc tā atbilst stāvoklim attiecīgi 2023. gada 7. jūnijā un 2023. gada 16. jūnijā.

<sup>13</sup> Attiecīgais sojas pupiņu, kukurūzas un kviešu svērums HWWI pārtikas un dzērienu indeksā (balstoties uz EMS valstu importu): 14 %, 14 % un 8 %.

## 2. Kāda ir tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes loma dažādās valstīs un nozarēs?

Sagatavojuši Nikolo Batistīni (*Niccolò Battistini*) un Johanness Gareiss (*Johannes Gareis*)

**Šajā ielikumā analizēta nesenā ekonomiskās aktivitātes dispersija dažādās valstīs un nozarēs un izvērtēta tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes loma pēc koronavīrusa (Covid-19) ierobežojumu atcelšanas pagājušajā gadā.**

Eurozonas izlaides kāpums kopš 2022. gada sākuma būtiski samazinājies. To papildināja sarūkoša, tomēr pastāvīga izaugsmes dispersija dažādās valstīs un nozarēs. Šī pastāvīgā izaugsmes dispersija atspoguļo divu attīstības tempu tautsaimniecību ar salīdzinoši mērenu apstrādes rūpniecības pieaugumu, ko daļēji nosaka vājāks globālais pieprasījums un stingrāki eurozonā ieviestie finansēšanas noteikumi, un samērā spēcīgo pieaugumu pakalpojumu nozarē, ko veicina tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekme. Tomēr jaunākie apsekojumu dati liecina, ka šī dispersija tuvākajā laikā var samazināties, jo, tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes impulsam vājinoties, citu spēku izplatība dažādās nozarēs nostiprinās.

**2023. gada sākumā izaugsmes dispersija dažādās eurozonas valstīs joprojām bija samērā augsta, savukārt izaugsmes dispersija dažādās nozarēs bija tāda pati kā pirms pandēmijas.** Lai ņemtu vērā valstu un nozaru saimnieciskās darbības apjomu, izaugsmes dispersiju mēra, balstoties uz reālās kopējās pievienotās vērtības pieauguma (salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu) svērto standartnovirzi visās eurozonas valstīs (izņemot Īriju) un nozarēs.<sup>1</sup> Abi mērījumi pēc Covid-19 uzliesmojuma sasniedza nepieredzēti augstu līmeni, bet 2022. gadā tas būtiski samazinājās, lai gan lēnākā tempā (A att. a) panelis). 2023. gada 1. ceturksnī valstu izaugsmes dispersija joprojām bija augstāka nekā pirms pandēmijas, savukārt nozaru izaugsmes dispersija atgriezās līmenī, kāds bija vērojams pirms pandēmijas. Lielāka valstu izaugsmes dispersija saistīta ar joprojām lielāku izaugsmes dispersiju kontaktintensīvajos pakalpojumos, kas samazinājās no pandēmijas laikā reģistrētā augstākā līmeņa, bet saglabājās vēsturiski augstā līmenī (A att. b) panelis).<sup>2</sup> Turpretī valstu apstrādes rūpniecības izaugsmes dispersija atgriezās līmenī, kāds bija vērojams pirms pandēmijas.

<sup>1</sup> Sk. ECB 2017. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "*Economic growth in the euro area is broadening*" ("Eurozonas ekonomiskā izaugsme kļūst vienmērīgāka").

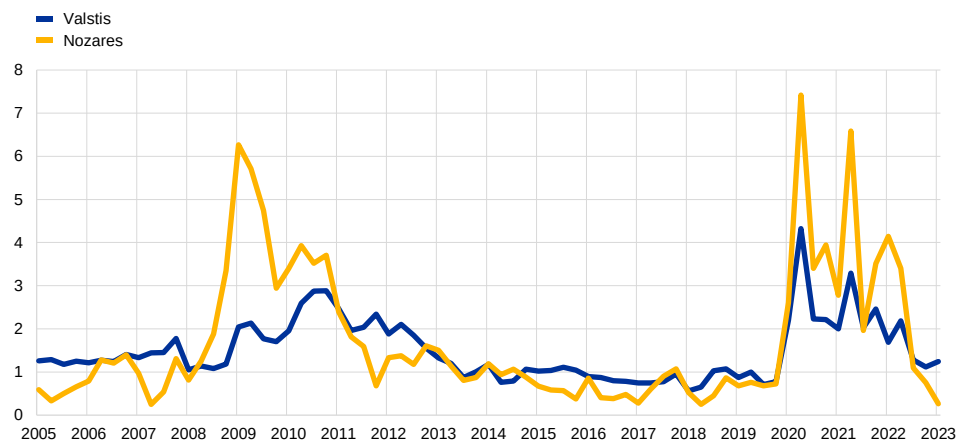
<sup>2</sup> Jēdziens "kontaktintensīvie pakalpojumi" lietots kā īss vairumtirdzniecības un mazumtirdzniecības, kā arī transporta, izmitināšanas un ēdināšanas pakalpojumu apzīmējums (atbilstīgi NACE 2. red. klasifikācijai).

## A attēls

### Pievienotās vērtības pieauguma dispersija

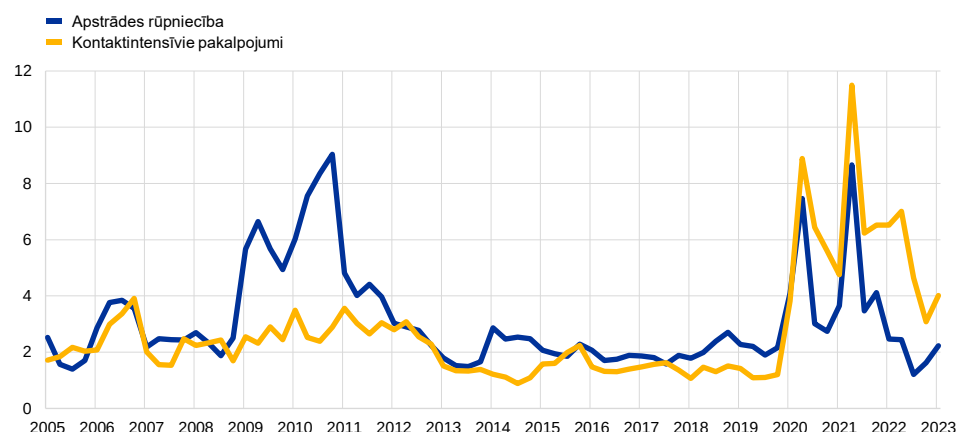
#### a) Pievienotās vērtības pieauguma dispersija dažādās eurozonas valstīs un nozarēs

(procentu punktos)



#### b) Pievienotās vērtības pieauguma dispersija apstrādes rūpniecībā un kontaktintensīvajos pakalpojumos eurozonas valstīs

(procentu punktos)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Valstu izaugsmes dispersiju mēra kā pievienotās vērtības pieauguma (salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu) svērto standartnovirzi visās eurozonas valstīs, izņemot Īriju. Nozaru izaugsmes dispersiju mēra kā apstrādes rūpniecības, būvniecības, kontaktintensīvo pakalpojumu un citu nozaru kombinācijas pievienotās vērtības pieauguma (salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu) svērto standartnovirzi. Valstu izaugsmes dispersiju apstrādes rūpniecībā un kontaktintensīvajos pakalpojumos mēra kā nozarēm raksturīgās pievienotās vērtības pieauguma (salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu) svērto standartnovirzi visās eurozonas valstīs, izņemot Īriju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 1. ceturksnī.

**2023. gada 1. ceturksnī tautsaimniecības izaugsme valstīs, kurās kontaktintensīvajiem pakalpojumiem kopējā tautsaimniecībā ir lielāka nozīme, joprojām bija augstāka.** 2022. gadā kontaktintensīvo pakalpojumu izlaide straujāk pieauga valstīs, kurās šie pakalpojumi veido lielāku tautsaimniecības daļu (B att. a) panelis). Tas daļēji atspoguļo izaugsmes tendenci pēc pandēmijas uzliesmojuma, kad šo valstu kontaktintensīvajos pakalpojumos bija vērojama samērā krasa ekonomiskā lejupslīde. Samērā spēcīgais kontaktintensīvo pakalpojumu pieaugums valstīs, kur šie pakalpojumi ir svarīgāki, turpinājās 2023. gada 1. ceturksnī, un sniegto kontaktintensīvo pakalpojumu līmenis šajās valstīs salīdzinājumā ar valstīm, kurās kontaktintensīvie pakalpojumi ir mazsvarīgāki, pārsniedza līmeni, kāds bija sasniegts pirms pandēmijas. Tas liecina, ka no

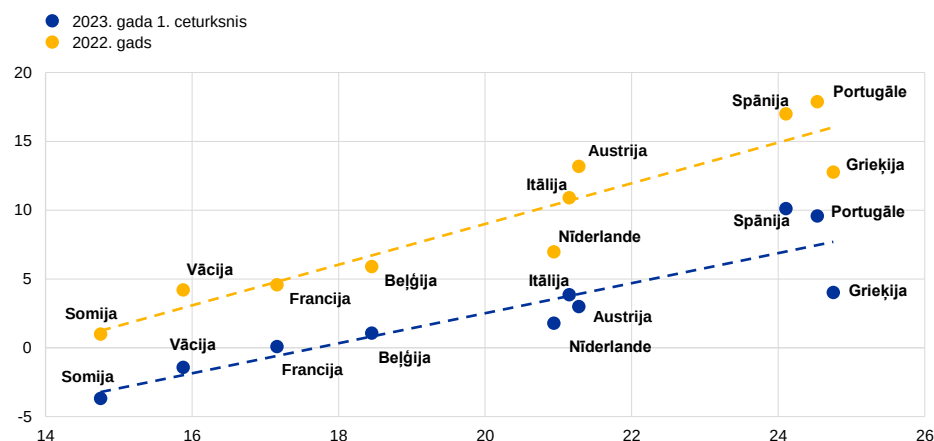
kontaktintensīviem pakalpojumiem vairāk atkarīgās valstis guva lielāku labumu no šīs nozares izaugsmes radītā stimula, kas kopumā nodrošināja arī lielāku pievienotās vērtības pieaugumu (B att. b) panelis). Turpretī valstīs, kuras vairāk atkarīgas no apstrādes rūpniecības, 2023. gada 1. ceturksnī bija vērojams mazāks kopējās pievienotās vērtības pieaugums, atspoguļojot nedaudz vājāku apstrādes rūpniecības izaugsmi salīdzinājumā ar kontaktintensīvajiem pakalpojumiem. Tomēr apstrādes rūpniecības izaugsme eurozonas valstīs bija daudz vienmērīgāk sadalīta, liecinot, ka pašreizējie apstrādes rūpniecības noteicējfaktori salīdzinājumā ar kontaktintensīvo pakalpojumu noteicējfaktoriem eurozonas valstīs ir vienmērīgāk sadalīti.

## B attēls

Attiecība starp kontaktintensīvo pakalpojumu nozares lielumu un kontaktintensīvo pakalpojumu pieaugumu un kopējo pievienoto vērtību dažādās eurozonas valstīs.

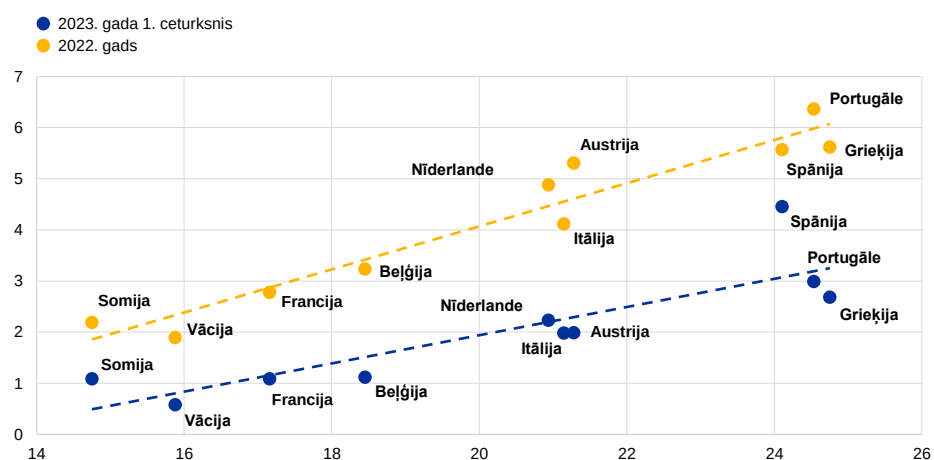
### a) Kontaktintensīvo pakalpojumu nozares lielums un kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības pieaugums

(horizontālā ass: vidējā kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības daļa kopējā pievienotajā vērtībā 2022. gadā, vertikālā ass: kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu)



### b) Kontaktintensīvo pakalpojumu nozares lielums un kopējās pievienotās vērtības pieaugums

(horizontālā ass: vidējā kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības daļa kopējā pievienotajā vērtībā 2022. gadā, vertikālā ass: kopējās pievienotās vērtības pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Diagrammās attēlotas desmit lielākās eurozonas valstis (izņemot Īriju), – kuras svarīgi kontrolēt, jo to rezultāti ir nozīmīgi eurozonai kopumā – atbilstīgi pievienotās vērtības pieauguma dispersijas aprēķinam (A att.). Lineārās tendences līnijas attēlotas ar pārtrauktām līnijām. Pieauguma temps 2022. gadā salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu attiecas uz 2022. gada ceturkšņa gada pieauguma tempa gada vidējiem rādītājiem.

**Empīrisks modelis liecina, ka negaidītas mobilitātes ierobežojumu pārmaiņas nesamērīgi ietekmē kontaktintensīvos pakalpojumus salīdzinājumā ar apstrādes rūpniecību.** Novērtēts Beijesa vektoru autoregresijas modelis kvantitatīvi nosaka tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmi uz apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības pieaugumu, balstoties uz eurozonas datiem par laikposmu no 1999. gada 1. ceturkšņa līdz 2023. gada 1. ceturksnim. Ar pandēmiju saistītās uzņēmumu slēgšanas un tai sekojošās tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes mērīšanai, izmantojot iedzīvotāju apzinātas un neapzinātas mobilitātes pārmaiņas, modelī pielietots apvienotais *Google Mobility Index* (GMI). Modelis ietver arī Federālo rezervju Ņujorkas bankas *Global Supply Chain Pressure Index* (eurozonas ārējā pieprasījuma rādītāju), enerģijas cenas, apstrādes rūpniecības pievienoto vērtību, kontaktintensīvos pakalpojumus un citu nozaru kombināciju, privātā patēriņa deflatoru, procentu likmi un valūtas kursu. Modelis nosaka ar pandēmiju saistītus ierobežojumus un tiem sekojošos tautsaimniecības atkalatvēršanās šokus (t. i., - pandēmijas šokus), pieņemot, ka negaidītas GMI pārmaiņas rada tūlītēju ietekmi uz apstrādes rūpniecību un kontaktintensīvajiem pakalpojumiem.<sup>3</sup> Rezultāti liecina, ka negaidīts GMI kritums (t. i., ar pandēmiju saistītu ierobežojumu šoks) būtiski samazina gan apstrādes rūpniecības, gan kontaktintensīvo pakalpojumu aktivitāti, vairāk mazinot kontaktintensīvo pakalpojumu aktivitāti. Tāpat negaidīts GMI pieaugums (t. i., tautsaimniecības atkalatvēršanās šoks) kontaktintensīvo pakalpojumu aktivitāti palielina vairāk nekā apstrādes rūpniecības aktivitāti (C att. a) panelis).

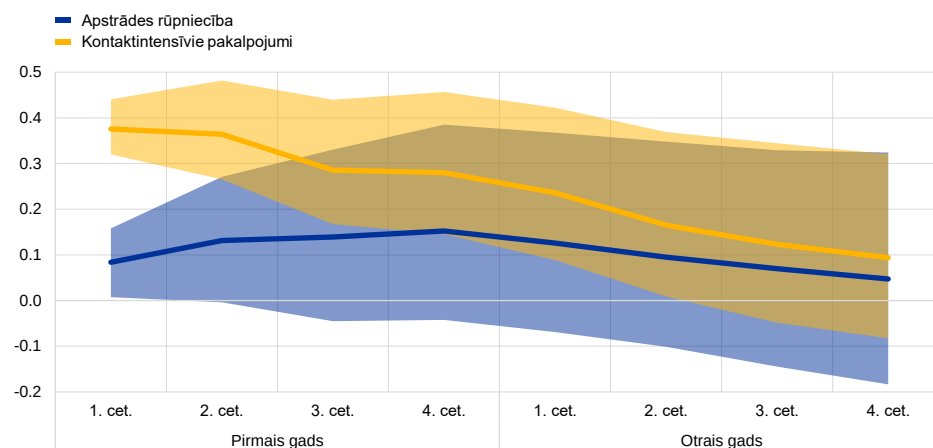
<sup>3</sup> To panāk, izmantojot Čoleski dekompozīciju, kurā GMI novietots aiz globālajiem mainīgajiem un pirms eurozonai raksturīgajiem mainīgajiem. Modelī katram mainīgajam ir četras nobīdes, logaritmos ietverti visi mainīgie (izņemot GMI un procentu likmes) un ārkārtīgi augsta svārstīguma datu (no 2020. gada 1. ceturkšņa līdz 2020. gada 3. ceturksnim) kontrole. Sk. Lenza, M. and Primiceri, G., "[How to estimate a vector autoregression after March 2020](#)", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 37, Issue 4, June/July 2022, pp. 688–699. Informāciju par *Global Supply Chain Pressure Index* sk. Benigno, G., di Giovanni, J., Groen, J. and Noble, A., "[A New Barometer of Global Supply Chain Pressures](#)", *Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics*, January 2022. GMI pieejams par laikposmu no 2020. gada janvāra līdz 2022. gada oktobrim; tiek pieņemts, ka pārējos izlases periodos tas ir nulle. Tas jo īpaši nozīmē, ka pēc 2022. gada oktobra nepastāv nekādi mobilitātes ierobežojumi.

## C attēls

### Apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotā vērtība

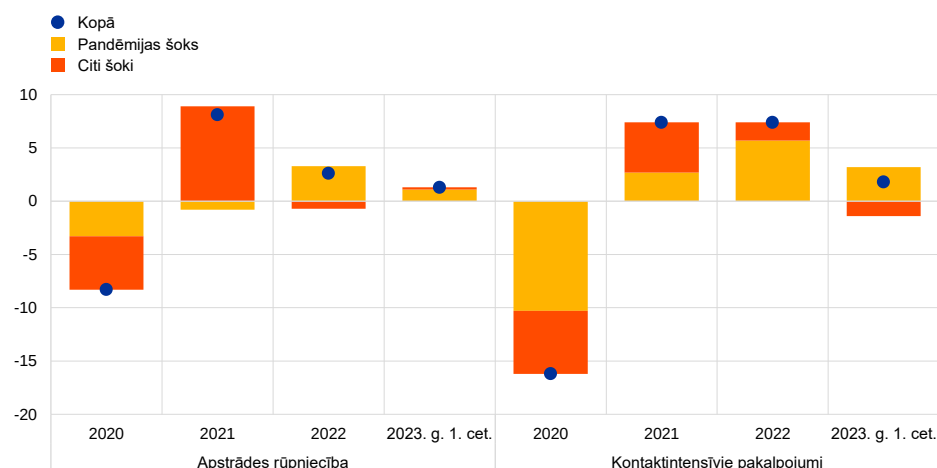
a) Apvienotā GMI negaidīta pieauguma ietekme uz apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu aktivitāti

(%)



b) Apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pasākumu pievienotās vērtības pieauguma lēstie noteicējkatori

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat, Google, Federālo rezervju Ņujorkas banka un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Rezultāti balstīti uz Beijesa vektoru autoregresijas modeli eurozonai. Pandēmijas šoki noteikti, izmantojot Čoleski dekompozīciju, pieņemot, ka negaidītas GMI pārmaiņas rada tūlītēju ietekmi uz apstrādes rūpniecību un kontaktintensīvajiem pakalpojumiem. a) panelī atspoguļota negaidīta GMI pieauguma ietekme (t. i., tautsaimniecības atkalatvēršanās šoks). Negaidītas GMI samazināšanās ietekme (t. i., ar pandēmiju saistīto ierobežojumu šoks) ir simetriska. Iekrāsotie laukumi a) panelī attēlo 90 % konfidences diapazonus. b) panelī nav atspoguļots nemainīgā parametra (t. i., pieauguma tempa tendences) lēstais devums. Turklāt gada pieauguma temps 2020., 2021. un 2022. gadā ir ceturkšņa gada pieauguma tempa gada vidējais rādītājs. Visi pieauguma tempi aprēķināti logaritmos.

**Tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekme 2023. gada 1. ceturksnī joprojām bija nozīmīgs apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu izaugsmes tempa starpības noteicējkators, bet salīdzinājumā ar 2022. gadu tā kopumā samazinājās.** Apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības pieauguma modeļos balstīta dekompozīcija liecina, ka dažādā pandēmijas šoku ietekme uz nozarēm kopš 2020. gada ievērojami veicinājusi atšķirības nozaru sniegunā; tautsaimniecības aizvēršanās un tai sekojošā atkalatvēršanās vairāk ietekmējusi kontaktintensīvos pakalpojumus (C att. b) panelis). 2023. gada sākumā tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekme

joprojām nebija zudusi, tomēr apstrādes rūpniecības un kontaktintensīvo pakalpojumu izaugsmes impulsi salīdzinājumā ar 2022. gadu bija samazinājušies. Vienlaikus sākusies citu šoku izplatība kontaktintensīvajos pakalpojumos, mazāk ietekmējot apstrādes rūpniecības izaugsmi. Šī mazākā ietekme saistāma ar piedāvājuma ierobežojumu mazināšanos, tomēr tos, iespējams, kompensējis mazāks globālais un iekšzemes pieprasījums, kā arī stingrāki eurozonā ieviestie finansēšanas noteikumi.<sup>4</sup>

**2023. gada laikā tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmei vajadzētu turpināt pavājināties un citiem faktoriem vajadzētu kļūt spēcīgākiem.** Tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekmes pakāpeniskas pavājināšanās dēļ, kā arī citu spēku (piemēram, stingrāku finansēšanas noteikumu) izplatības visā tautsaimniecībā dēļ gan apstrādes rūpniecības, gan kontaktintensīvo pakalpojumu pieauguma temps tuvākajā laikā, visticamāk, turpinās pavājināties, samazinot izaugsmes dispersiju visās nozarēs. Kontaktintensīvo pakalpojumu pieauguma tempa kritumam vajadzētu izraisīt arī kontaktintensīvo pakalpojumu pievienotās vērtības pieauguma dispersijas samazināšanos, kā arī kopējo ekonomisko aktivitāti dažādās valstīs. Kopumā šis kāpuma dispersijas kritums visās nozarēs un valstīs atspoguļo vājāku ekonomiskās aktivitātes īstermiņa perspektīvu, kā tas redzams ECB speciālistu 2023. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs.

<sup>4</sup> Turpretī citi šoki izskaidro izteiktāku noturību un ātrāku apstrādes rūpniecības atveseļošanos pēc pandēmijas uzliesmojuma, kas atbilst globālā pieprasījuma pēc apstrādes rūpniecības precēm agrīnu un spēcīgu atjaunošanos. Tomēr tas pilnībā neatspoguļojās apstrādes rūpniecības aktivitātē piegādes ķēžu pārrāvumu un vēlāk arī enerģijas krīzes ietekmes dēļ. Lai gan globālā pieprasījuma pāreja no pakalpojumiem uz precēm saistīta ar pandēmiju, tas neatspoguļojas identificētajos pandēmijas šokos kā tādos, jo šie šoki mēra negaidītas iedzīvotāju mobilitātes pārmaiņas un ne vienmēr atspoguļo negaidītas pārmaiņas viņu patēriņa preferencēs. Tomēr vājāka apstrādes rūpniecības reakcija salīdzinājumā ar kontaktintensīvo pakalpojumu reakciju uz negaidītām mobilitātes pārmaiņām zināmā mērā varētu būt saistīta ar iedzīvotāju patēriņa pārorientēšanos no pakalpojumiem uz precēm, tādējādi daļēji skaidrojot mobilitātes šoka vājāku ietekmi uz apstrādes rūpniecības pievienoto vērtību salīdzinājumā ar kontaktintensīvo pakalpojumu pievienoto vērtību.

### 3. Eurozonas darbaspēks: jaunākās norises un noteicējfaktori

Sagatavojuši Agostīno Konsolo (*Agostino Consolo*), Antoniu Diašs da Silva (*António Dias da Silva*), Katalina Martinesa Ernandesa (*Catalina Martínez Hernández*) un Marko Veislars (*Marco Weißler*)

**Darbaspēka spēcīga atjaunošanās minama kā būtiska eurozonas darba tirgus pēdējā laika norise.** Konkrētāk, pēdējā pusotra gada laikā nodarbinātības pieaugumu galvenokārt noteikusi spēcīga darbaspēka palielināšanās nevis bezdarbnieku skaita krasa samazināšanās. Šajā ielikumā sniegts pārskats par jaunākajām eurozonas darbaspēka norisēm, izmantojot *Eurostat* un ECB Apsekojuma par patērētāju gaidām (CES) datus. Tajā analizēti arī eurozonas darbaspēka virzītājfaktori, izmantojot jauktās frekvences Beijesa vektora autoregresiju (MF-BVAR) darbaspēka dinamiku veicinošu un kavējošu faktoru nošķiršanai.<sup>1</sup>

**Pašreizējais darbaspēka līmenis, kas tika sasniegts 2022. gada beigās, pārsniedz līmeni, kāds bija pirms pandēmijas.** Nesen tas atgriezās ilgtermiņa tendences līmenī, kāds bija vērojams pirms pandēmijas (A att.), jo īpaši ārvalstu nodarbināto devuma dēļ.<sup>2</sup> Atšķirība starp īstermiņa un ilgtermiņa tendenci pirms pandēmijas atspoguļo pārmaiņas iedzīvotāju skaita pieaugumā, kas kopš 2008. gada būtiski samazinājies. 2023. gada jūnijā nodarbināto skaits, balstoties uz mēneša datiem par bezdarbu, pārsniedza 2020. gadā sasniegto līmeni aptuveni par 3.8 miljoniem. Detalizēti ES darbaspēka apsekojuma (LFS) ceturkšņa dati liecina, ka migrējošiem darba ņēmējiem, īpaši no ārpus ES esošām valstīm, bija svarīga loma darbaspēka dinamikā Covid-19 pandēmijas laikā. Pandēmijas pirmajā posmā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2020. gada 4. ceturksnim ārvalstu darbaspēks samazinājās proporcionāli vairāk (2.0%) nekā kopējais darbaspēks (1.2%). Turpretī no 2021. gada 1. ceturkšņa līdz 2023. gada 1. ceturksnim ārvalstu darbaspēks veidoja 41 % no kopējā darbaspēka pieauguma, minētajā periodā palielinot ārvalstu darbaspēka īpatsvaru no 10.3 % līdz 11.4 %.

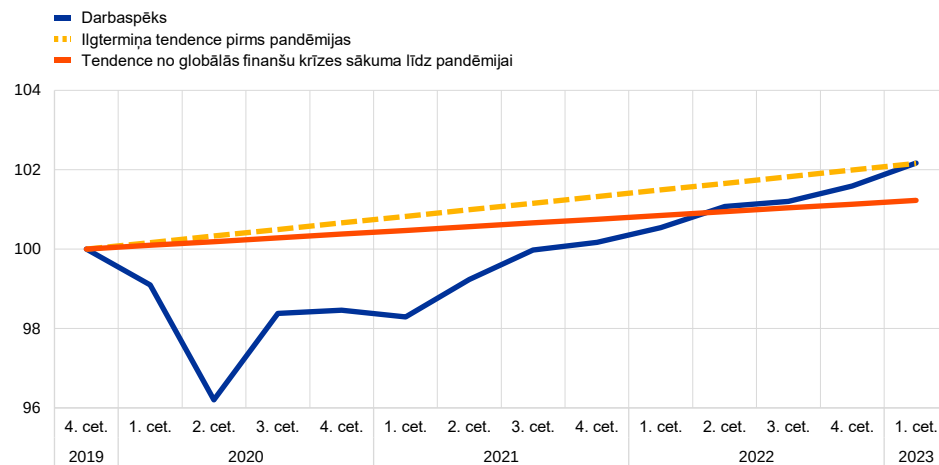
<sup>1</sup> Papildus darbaspēka norišu analīzei visaptverošajā analīzē par nodarbinātības pieauguma ietekmi uz darbaspēka piedāvājuma ierobežotību un algu kāpumu jāaplūko darba tirgus nozaru dimensijas un vidējā nostrādāto stundu skaita devums (intensīvā attīstība). Sk., piemēram, "[More jobs but fewer working hours](#)", *ECB Blog*, 7 June 2023 par nodarbinātības un kopējā nostrādāto stundu skaita atšķirībām un vidējā nostrādāto stundu skaita lielo nozīmi pandēmijas un enerģijas krīzes laikā. Sk. arī ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "[Nodarbinātības valsts sektorā nozīme Covid-19 krīzes laikā](#)".

<sup>2</sup> Eurozonas darbaspēka pieaugums visās sociāli demogrāfiskajās grupās nebija homogēns. Piemēram, mazkvalificētu un visdarbspējīgāko darbinieku līdzdalības līmenis kopš pandēmijas sākuma palielinājies mazāk (sk. ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 raksta "[The impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market](#)" ("Covid-19 pandēmijas ietekme uz eurozonas darba tirgu") 9. attēlu).

## A attēls

### Eurozonas darba tirgus un lineārās tendences pirms pandēmijas

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



Avoti: Eurostat, ECB visas zonas modeļa datubāze un autoru aprēķini.

Piezīmes. Ilgtermiņa tendence pirms pandēmijas aptver 1995.–2019. gadu, savukārt tendence pirms pandēmijas kopš globālās finanšu krīzes (GFC) sākuma aptver 2009.–2019. gadu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 1. ceturksnī.

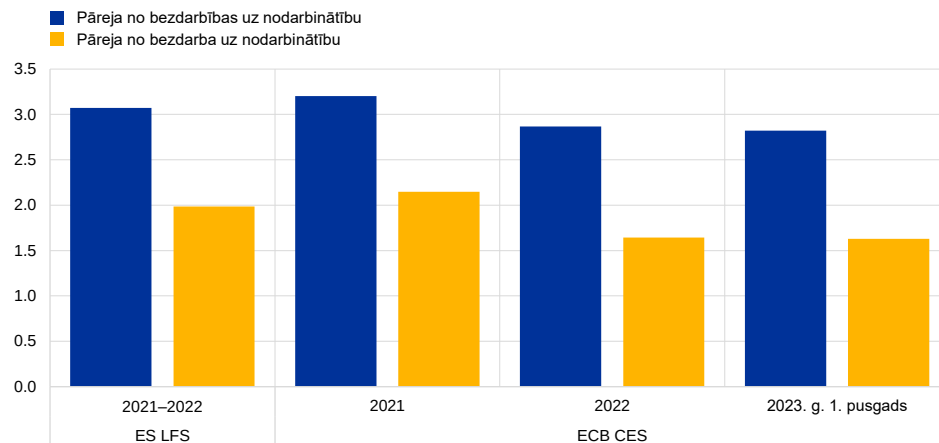
**Pēdējos gados arvien palielinās to eurozonā nesen darbā pieņemto darbinieku īpatsvars, kuri iepriekš bijuši bezdarbīgi.** Pāreja no bezdarbības uz nodarbinātību bija galvenais nodarbinātības kāpuma noteicējfaktors. Saskaņā ar CES datiem pāreja no bezdarba uz nodarbinātību bija 1.6 % no kopējās nodarbinātības, savukārt pāreja no bezdarbības uz nodarbinātību – 2.8 % (B att.). Tas nozīmē, ka tikai aptuveni 37 % no jaunpieņemtajiem darbiniekiem 2023. gada 1. pusgadā iepriekšējā ceturksnī bijuši bezdarbnieki. Šāda informācija atbilst Eurostat datiem, kas liecina, ka pāreja no bezdarbības uz nodarbinātību veidoja 60 % no 2022. gadā jaunpieņemtajiem darbiniekiem pretstatā laikposmam no 2011. gada līdz 2019. gadam, kad pāreja no bezdarba uz nodarbinātību bija 51 % no jaunpieņemtajiem darbiniekiem.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Ņemot vērā LFS darba tirgus pārmaiņas iesaistīto valstu sastāvu, pāreja no bezdarbības uz nodarbinātību palielinājās no 49 % laikposmā no 2011. gada līdz 2019. gadam līdz 55 % laikposmā no 2021. gada līdz 2022. gadam. Pārejas no bezdarbības uz nodarbinātību palielināšanās salīdzinājumā ar pāreju no bezdarba uz nodarbinātību atspoguļo arī zemāku pēdējā laikā vērojamo bezdarba līmeni. No 2011. gada līdz 2019. gadam vidējais bezdarba līmenis bija 10.2 %, bet laikposmā no 2021. gada līdz 2022. gadam – 7.3 %.

## B attēls

### Pāreja uz nodarbinātību

(Īpatsvars procentuāli no nodarbinātības)



Avoti: ES darbaspēka apsekojums (LFS) un ECB Apsekojums par patērētāju gaidām (CES).

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada aprīlī.

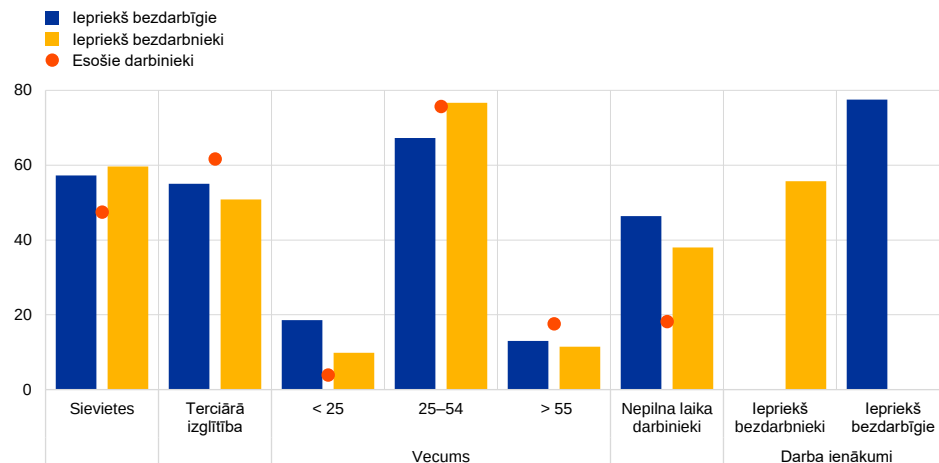
### Saskaņā ar ECB CES jaunpieņemto un esošo darbinieku raksturīgās iezīmes atšķiras, t. sk. darba ienākumi.

Jaunpieņemtie darbinieki salīdzinājumā ar esošajiem darbiniekiem (kuri tika pieņemti darbā pirms jaunajām pārejām) vidēji ir jaunāki, un viņiem ir zemāks izglītības līmenis. Šie darbinieki arī, visticamāk, ir sievietes, viņi strādā nepilnu darba laiku, un viņiem ir zemāki darba ienākumi (C att.). Tie, kuri no bezdarbniekiem kļuvuši par nodarbinātajiem, pelna aptuveni 55 % no esošo darbinieku darba ienākumiem, savukārt to darbinieku, kuri tiešā veidā bezdarbību nomainījuši pret nodarbinātību, saņem vidējus darba ienākumus, t. i., aptuveni 80 % no esošo darbinieku nopelnītajiem ienākumiem. Individuālās un darba raksturīgās iezīmes tikai daļēji skaidro vērotās darba ienākumu atšķirības. Tomēr struktūras ietekme uz kopējo algu kāpumu, ko nosaka darba ienākumu atšķirības starp jaunpieņemtajiem darbiniekiem, kuri no bezdarbības un bezdarba pāriet uz nodarbinātību, visticamāk, būs neliela.

## C attēls

### Jaunpieņemto darbinieku raksturīgās iezīmes

(Īpatsvars procentuāli no nodarbinātības; %)



Avots: ECB CES.

Piezīmes. Stabiņi labajā pusē atspoguļo jaunpieņemto darbinieku darba ienākumus salīdzinājumā ar esošo darbinieku darba ienākumiem. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada aprīlī.

### Augstāka iepriekš bezdarbīgo iedzīvotāju līdzdalība var mazināt darbaspēka piedāvājuma ierobežotību.

Tas var veicināt arī algu pieauguma tempa mazināšanos atkarībā no dažādiem faktoriem, kas palielina nodarbināto skaitu. Ja nodarbināto skaita pieaugumu nosaka pozitīvs pieprasījuma šoks (piemēram, spēcīgāks pieprasījums pēc augsti kvalificētiem darba ņēmējiem), tad varētu raksties arī augšupvērstis spiediens uz esošo darbinieku algām. Savukārt, ja nodarbināto skaita pieaugumu nosaka pozitīvs piedāvājuma šoks (piemēram, migrantu pieplūdums), tad jaunie darba tirgus dalībnieki var palīdzēt ierobežot esošo darbinieku prasības pēc augstākas darba samaksas.

**Eurozonai tiek izmantotas modeļa aplēses, lai kvantitatīvi noteiktu galvenos darbaspēka virzītājfaktorus un to relatīvo nozīmi cikla gaitā.**<sup>4</sup> Modelis paredzēts, lai noteiktu ietekmi, ko rada dažādi tehnoloģijas faktori un kopējā pieprasījuma nosacījumi, kā arī citi noteicējfaktori, piemēram, demogrāfija, darba meklējumi vai nostrādāto stundu skaits (darbaspēka piedāvājums), darbaspēka pieprasījuma un piedāvājuma neatbilstība un nodarbināto vienošanās spējas, atspoguļojot, piemēram, minimālo algu korekcijas.

**Modelis atklāj, ka kopējā pieprasījuma un piedāvājuma nosacījumi kopš pandēmijas sākuma bijuši galvenie noteicējfaktori.** Katrs D attēla stabiņš ataino strukturālo šoku atsevišķo devumu novirzēs no deterministiskajiem komponentiem, kas aplēsti laikposmā no 1998. gada 1. ceturkšņa līdz 2023. gada 1. ceturksnim. Kopējie piedāvājuma nosacījumi (zilie stabiņi) un pieprasījuma nosacījumi (dzeltenie stabiņi) veido lielāko daļu darbaspēka krituma pandēmijas laikā un kāpuma

<sup>4</sup> Balstīts uz Consolo, A., Foroni, C. and Martínez Hernández, C., "A Mixed Frequency BVAR for the Euro Area Labour Market", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 85, No 5, October 2023, pp. 1048–1082. Empīriskais modelis ir MF-BVAR, kas aplēsts, izmantojot informāciju par inflāciju, rūpniecisko ražošanu, algām, bezdarbu, brīvajām darbvietaš un darbaspēku. Modelis ir vispārējā līdzsvara modeļa empīriskais atspoguļojums, kurā darbaspēka dinamiku nosaka gan kopējie, gan darba tirgum raksturīgie šoki.

atvēršanās periodā pēc pandēmijas. Šajos noteicējfaktorus ņemtas vērā tehnoloģiskās pārmaiņas, ar pandēmiju saistītie mobilitātes ierobežojumi, kopējā pieprasījuma pārmaiņas un asimetriskās nozaru pārmaiņas.

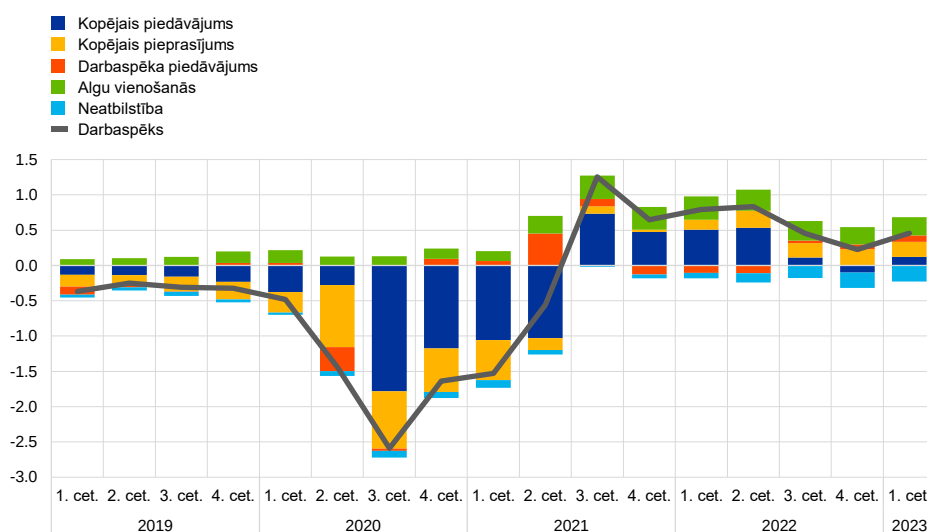
### Turklāt darba tirgum raksturīgie šoki deva papildu darbaspēka stimulu.

Nodarbināto vienošanās spēju palielināšanās (zaļie stabiņi), visticamāk, saistīta ar 1) minimālās algas celšanu, kas palīdzēja mudināt īstermiņa darbiniekus atgriezties darba tirgū, 2) imigrācijas mazināšanos Covid-19 laikā un 3) augošo darbaspēka trūkumu. Savukārt lielāks darbaspēka piedāvājums (sarkanie stabiņi), visticamāk, saistīts ar neseno imigrācijas plūsmu pieaugumu. Tomēr nozarēm raksturīgo prasmju pieprasījuma un piedāvājuma neatbilstība turpina mazināt darbaspēka palielināšanos, ko atspoguļo arvien lielāks negatīvais neatbilstības šoka (tirkīza stabiņi) devums.

## D attēls

### Darbaspēka modeļa noteicējfaktori

(%; devums; procentu punktos)



Avoti: Eurostat un autoru aprēķini.

Piezīmes. Plašāku informāciju par modeli sk. 4. zemsivītras piezīmē. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 1. ceturksnī.

### Visbeidzot, spēcīgs darbaspēka pieaugums būtiski ietekmē darba tirgus dinamiku un tā cikliskā stāvokļa izpratni.

Pirmkārt, ņemot vērā, ka strādātgrībētāju skaits papildus jau nodarbinātajiem pieaug, darba tirgus atslābuma cikliskajā rādītājā jāņem vērā arvien lielāka pāreja no bezdarbības uz nodarbinātību. Otrkārt, visiem pārējiem faktoriem saglabājoties vienādiem, darbaspēka piedāvājuma kāpums, visticamāk, mazinās spiedienu uz algām.

## 4. Ko patērētāji uzskata par galveno nesenās inflācijas noteicēfaktoru?

Sagatavojuši Dimitris Georgarakis (*Dimitris Georgarakos*), Omirs Kuvavs (*Omiros Kouvavas*), Eidens Meilers (*Aidan Meyler*) un Pedru Nevišs (*Pedro Neves*)

**Patērētāju viedoklis par inflācijas noteicēfaktoriem var būtiski ietekmēt viņu ekonomisko darbību un inflācijas gaidas.** Kopumā personiskie uzskati, kurus nosaka valdošie vēstījumi, ietekmē gan rīcību, gan gaidas.<sup>1</sup> Viens no šādiem vēstījumiem, kas var ietekmēt ekonomisko darbību, ir uzskati par inflācijas avotiem. Pēdējā laikā aktuālāks kļuvis jautājums par to, kas ir galvenais augošo cenu noteicēfaktors.<sup>2</sup> Tas ir svarīgi, jo tas var ietekmēt patērētāju nākotnes inflācijas gaidas un reālo darbību.<sup>3</sup> Ņemot vērā šos apstākļus, 2023. gada jūnija ECB Apsekojumā par patērētāju gaidām patērētājiem tika jautāts, kas, viņuprāt, ir galvenais faktors, kurš pēdējos 12 mēnešos viņu valstī noteicis vispārējā preču un pakalpojumu cenu līmeņa pārmaiņas.<sup>4</sup> Patērētājiem tika piedāvātas trīs iespējamās atbildes, kuras atspoguļo trīs galvenos grāmatvedības faktorus, kuri var ietekmēt cenu noteikšanu uzņēmumu pusē (peļņa, darba samaksa un citas resursu izmaksas).<sup>5</sup>

**Lielākā daļa patērētāju uzskata, ka cenu pārmaiņas galvenokārt noteica resursu izmaksu faktori, uzņēmumu peļņa ierindojas otrajā vietā, un darba samaksa – trešajā vietā.** A attēla a) panelis atspoguļo atbilžu sadalījumu. Pārliecinošs respondentu vairākums (aptuveni 65 %) izraudzījās citas (ar darba samaksu nesaistītas) resursu izmaksas, kas ietver enerģiju un starppatēriņa

<sup>1</sup> Informāciju par to, kā vēstījumi ietekmē notikumus un darbību, sk., piemēram, Shiller, R. J., *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*, Princeton University Press, 2019.

<sup>2</sup> Sk. Lagarde, C. *Breaking the persistence of inflation*, runa ECB 2023. gada centrālo banku forumā *Macroeconomic stabilisation in a volatile inflation environment* Sintrā, Portugālē, 2023. gada 27. jūnijā; Bernanke, B. and Blanchard, C., "What Caused the U.S. Pandemic-Era Inflation?", pētījums, kas sagatavots konferencei *The Fed: Lessons learned from the past three years* Hatčinsa Fiskālās un monetārās politikas centrā 2023. gada 23. maijā; Hansen, N.-J., Toscani, F. and Zhou, J., "Europe's Inflation Outlook Depends on How Corporate Profits Absorb Wage Gains", IMF Blog, International Monetary Fund, 26 June 2023.

<sup>3</sup> Ja, piemēram, patērētāji uzskata, ka inflāciju izraisa augstākas resursu izmaksas (piemēram, enerģijas un izejvielu cenas), viņu viedoklis par inflāciju, visdrīzāk, ir īslaicīgāks. Tā rezultātā inflācijas gaidas var straujāk tuvināties mērķrādītājam. Vienlaikus, ja viņi uzskata, ka darba samaksa vai peļņa ir galvenais inflācijas noteicēfaktors, tas var norādīt uz noturīgākām un nestabilākām nākotnes inflācijas gaidām. Turklāt, ja patērētāji domā, ka augstas cenas rodas uzņēmumu resursu izmaksu dēļ, viņu gatavība maksāt augstākas cenas varētu pieaugt vairāk nekā tad, ja viņi uzskatītu, ka galvenais noteicēfaktors ir uzņēmumu peļņa.

<sup>4</sup> Jautājums ir šāds: "Kas, jūsuprāt, ir galvenais faktors, kurš pēdējos 12 mēnešos jūsu valstī noteicis vispārējā preču un pakalpojumu cenu līmeņa pārmaiņas?". Atbilžu varianti bija šādi: "1. Galvenais noteicēfaktors ir uzņēmumu peļņa", "2. Galvenais noteicēfaktors ir uzņēmumu darba samaksas izmaksas", "3. Galvenais noteicēfaktors ir citas uzņēmumu resursu izmaksas (piemēram, enerģijas, izejvielu vai citas darījumdarbības izmaksas)". Izlasē bija iekļautas sešas lielākās eurozonas tautsaimniecības (Beļģija, Vācija, Spānija, Francija, Itālija un Nīderlande), un no visām valstīm saņemtas 10 308 atbildes (Beļģija: 845, Vācija: 1797, Spānija: 2268, Francija: 2264, Itālija: 2267, Nīderlande: 867).

<sup>5</sup> Tā kā pastāvēja iespēja, ka atbilžu variantu secība varētu ietekmēt rezultātus un respondenti varētu dot priekšroku pirmajam vai pēdējam atbilžu variantam, to secība katram no vairāk nekā 10 000 respondentu bija nejauša. Lai gan atbilžu variantu secībai bija statistiski būtiska ietekme uz atbildēm, tā bija saimnieciski maznozīmīga un būtiski neietekmēja triju atbilžu variantu kopējos vidējos rādītājus vai novērtējumus.

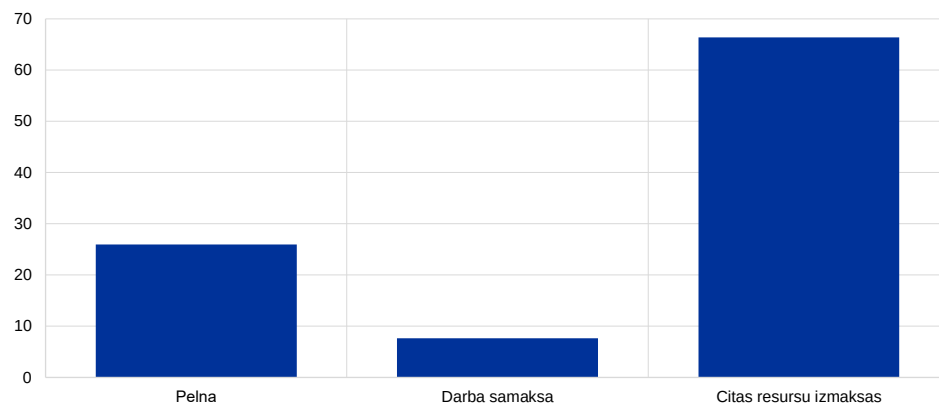
resursus. Skaidrojums "Uzņēmumu peļņa" ieņēma otro vietu – šo atbilžu variantu izvēlējās aptuveni 25 % respondentu –, un darba samaksa ierindojās trešajā vietā ar 8 %. Relatīvais atbilžu variantu novērtējums bija konsekvents visās valstīs un visos iespējamajos demogrāfiskajos dalījumos.<sup>6</sup>

## A attēls

### Viedokļi par inflācijas galvenajiem noteicējfaktoriem

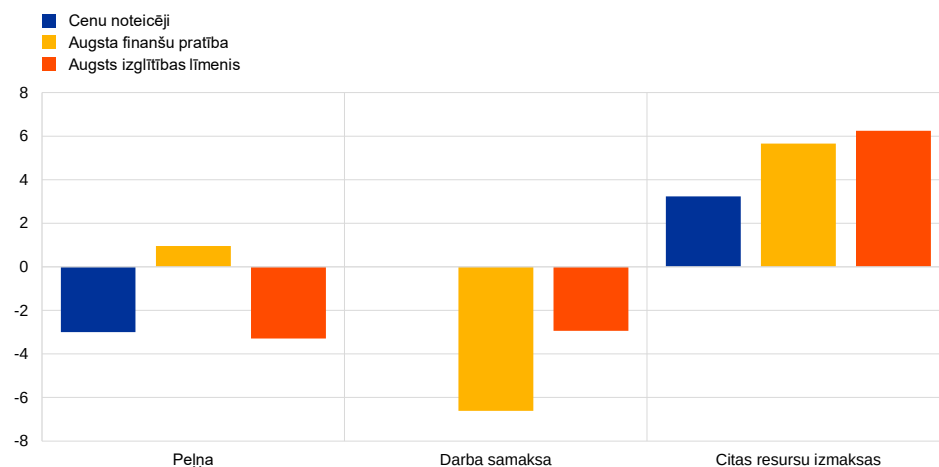
#### a) Kopumā

(% no patērētājiem)



#### b) Atsevišķu respondentu grupu dalījums

(procentu punktos; atbilžu īpatsvara atšķirības)



Avots: ECB (Apskojums par patērētāju gaidām).

Piezīmes. a) panelis: svērtās aplēses. Respondentu izvēlēto atbilžu variantu īpatsvars. b) panelis: svērtās aplēses. Katra atbilžu varianta īpatsvara atšķirības grupu dalījumā. Augsta finanšu pratība ir pretstatīta finanšu pratībai, kas nav augsta (t. i., punktu skaits skalā no 1 līdz 5 ir mazāks par 4). Augsts izglītības līmenis ir bakalaura grāds vai augstāks līmenis, un atbildes ir pretstatītas visām pārējām. Cenu noteicēji ir tādu respondentu apakškopa, kuri norādīja, ka tiem ir konkrēti vadības pienākumi, kas ir īpaši saistīti ar cenu noteikšanu un līgumu jautājumiem.

**Respondenti, kuriem ir zināšanas par uzņēmumu cenu noteikšanas stratēģijām, kā arī augstāks finanšu pratības un izglītības līmenis, kā galveno noteicējfaktoru biežāk norāda citas resursu izmaksas.** A attēla b) panelis atspoguļo, kā rezultāti mainās atkarībā no konkrētām respondentu iezīmēm. Vadošus amatus ieņemoši respondenti, kuriem ir uzticēti nepārprotami cenu noteikšanas un ar līgumiem saistīti pienākumi (kuriem tāpat ir zināšanas par cenu

<sup>6</sup> Relatīvais atbilžu variantu novērtējums ir nemainīgs visos iespējamajos dalījumos. Lai arī demogrāfisko grupu atbilžu apjomā pastāv zināmas atšķirības, tas novērtējumu nemaina.

noteikšanas stratēģijām), mēdz biežāk par citiem atbildēt, ka galvenais iemesls ir citi resursi.<sup>7</sup> Līdzīga aina vērojama, aplūkojot respondentus, kuriem ir augstāks finanšu pratības vai izglītības līmenis.

**Lai gan darba samaksa visu valstu respondentu atbilžu vidū ieņēma trešo (t. i., pēdējo) vietu, pastāv korelācija starp valsts iedzīvotāju uzskatiem un attiecīgās valsts darba samaksas dinamiku.** Kaut arī visu valstu respondentu atbilžu vidū darba samaksa ierindojās viszemāk, dažādās valstīs ir zināmas atšķirības. Darba samaksu kā galveno faktoru izraudzījās mazāk nekā 6 % respondentu no Spānijas un Itālijas, turpretī Beļģijā un Nīderlandē darba samaksu izvēlējās vairāk nekā 10 %. B attēla a) panelis atspoguļo kopējās atbildes valstu dalījumā un norāda vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma reālos datus. Beļģijā un Nīderlandē, kur vērojams augstāks reālās darba samaksas procentuālais pieaugums, ir arī vairāk respondentu, kuri kā galveno inflācijas noteicējfaktoru izvēlas darba samaksu.

**Respondenti, kuriem ir darba samaksas noteikšanas pienākumi, visticamāk, kā galveno noteicējfaktoru biežāk izraudzīsies darba samaksu.** B attēla b) panelī darba samaksas atbildes variants novērtēts grupu dalījumā. Tie, kuri aktīvi piedalās darba samaksas noteikšanā, patiešām, visticamāk, biežāk izvēlēsies šo atbildes variantu. Tas varētu atspoguļot lielāku izpratni par darba samaksas nozīmi uzņēmumu izmaksu struktūrā salīdzinājumā ar patērētājiem, kuri vēro vien savus personiskos ienākumus. Konkrētāk, vadītāji, kuriem ir darba samaksas noteikšanas pienākumi, un respondenti, kuri ir pašnodarbinātie ar darbiniekiem, visticamāk, kā galveno noteicējfaktoru biežāk izvēlēsies darba samaksu. Turpretī darba ņēmēji un pašnodarbinātie bez darbiniekiem darba samaksu kā galveno noteicējfaktoru mēdz norādīt retāk.

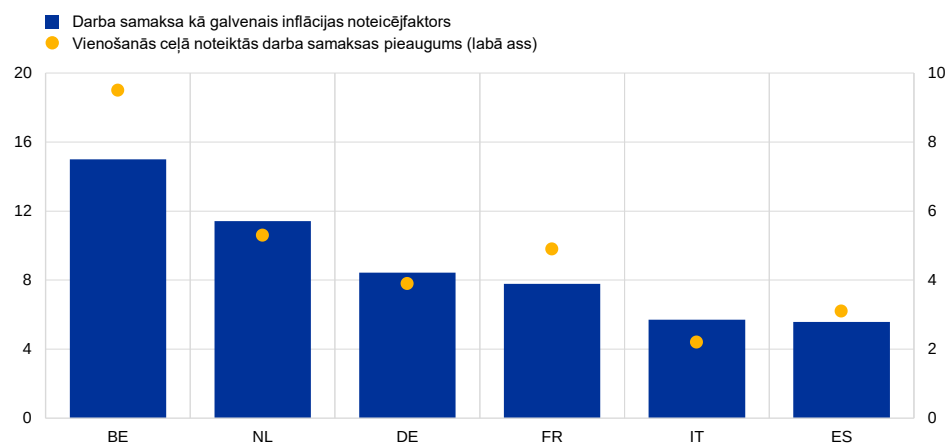
<sup>7</sup> Respondenti, kuriem ir vadības pienākumi (vai nu cenu noteikšanas, vai darba samaksas noteikšanas jomā), veido aptuveni 14.5 % no saskaņotās izlases. Konkrētāk, vadošus amatus ieņemoši respondenti, kuriem ir ar līgumiem saistīti un cenu noteikšanas pienākumi, veido 11.7 % (N = 1065) no kopējās saskaņotās izlases, savukārt respondenti, kuriem ir darba samaksas noteikšanas pienākumi, veido 6.4 % (N = 582) no saskaņotās izlases.

## B attēls

### Darba samaksa kā galvenais inflācijas noteicējfaktors

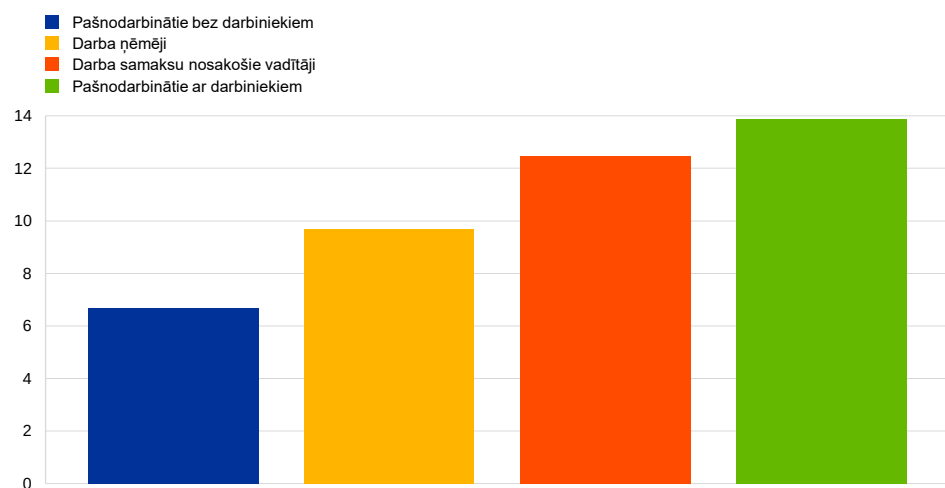
#### a) Valstu dalījums

(% no respondentiem; pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu)



#### b) Atsevišķu respondentu grupu dalījums

(% no respondentiem)



Avots: ECB (Apsekojums par patērētāju gaidām).

Piezīmes. a) panelis: svērtās aplēses. "Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums" attiecas uz vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas gada pieauguma tempu 2023. gada 1. ceturksnī, ietverot vienreizējos maksājumus. b) panelis: svērtās aplēses. To respondentu īpatsvars katrā grupā, kuri kā galveno inflācijas noteicējfaktoru izvēlas darba samaksu. Pašnodarbinātie iedalīti pašnodarbinātajos ar un bez darbiniekiem. Darba samaksu nosakošie vadītāji ir tādu respondentu apakšgrupa, kuri konkrēti norāda, ka viņiem ir darba samaksas noteikšanas pienākumi.

### Respondenti, kuri norāda, ka galvenais noteicējfaktors ir citas resursu

**izmaksas, gaida, ka inflācija būs mazāk noturīga.** Konkrētāk, viņu vidējā termiņa inflācijas gaidas mēdz būt zemākas un viņu īstermiņa gaidas mēdz mazāk ietekmēt vidējā termiņa gaidas. A tabulā kvantitatīvi novērtēta korelācija starp atbildēm un vidējā termiņa inflācijas gaidām (ņemot vērā izglītības, finanšu pratības, valsts un laika fiksēto ietekmi).<sup>8</sup> Rezultāti liecina, ka resursu izmaksu skaidrojums ir saistīts ar vidējā termiņa gaidu zemāku līmeni (vidēji 0.46 procentu punkti) salīdzinājumā ar to respondentu bāzes grupu, kura kā galveno faktoru izraudzījās peļņu. Turklāt,

<sup>8</sup> Mēs ņemam vērā citus mainīgos, kas var ietekmēt inflācijas gaidas, lai mēģinātu noteikt tīro ietekmi, kuru rada uzskats par to, kas nosaka inflāciju, nevis iespējamās maldinošos faktorus, piemēram, izglītību vai finanšu pratību.

aplūkojot īstermiņa gaidu ietekmi uz vidējā termiņa gaidām, tādu respondentu nosacījuma ietekme, kuri sniedz atbildi "citas resursu izmaksas", atspoguļo 32 % ietekmes rādītāju salīdzinājumā ar 60 % beznosacījuma ietekmes rādītāju.<sup>9</sup> Visbeidzot, paredzamā varbūtība, ka ECB uzturēs cenu stabilitāti, ir par 3.5–3.6 procentu punktiem augstāka to respondentu vidū, kuri izvēlas atbildi "citas resursu izmaksas", nevis pārējos divus atbilžu variantus. Šī pozitīvā asociācija ir spēcīgāka nekā asociācija ar izglītību, finanšu pratību vai ienākumiem.

## A tabula

Inflācijas gaidas un inflācijas noteicējfaktori

| Modelis                                                    | Galvenie inflācijas noteicējfaktori |                        | Finanšu pratība |         | Izglītības līmenis |         | Inflācijas gaidas pēc viena gada | Mijiedarbība ar darba samaksu pēc viena gada | Mijiedarbība ar citām resursu izmaksām pēc viena gada | Valsts kontrole | Laika fiksētā ietekme |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------|-----------------|---------|--------------------|---------|----------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------|
|                                                            | Darba samaksa                       | Citas resursu izmaksas | Vidēja          | Augsta  | Vidējs             | Augsts  |                                  |                                              |                                                       |                 |                       |
| Atkarīgais mainīgais                                       |                                     |                        |                 |         |                    |         |                                  |                                              |                                                       |                 |                       |
| Inflācijas gaidas pēc trim gadiem                          | −0.2                                | −0.46**                | −0.82***        | −1.87** | −0.69**            | −1.13** |                                  |                                              |                                                       | Jā              | Jā                    |
|                                                            | −<br>0.156                          | −0.09                  | −0.122          | −0.112  | −0.134             | −0.125  |                                  |                                              |                                                       |                 |                       |
| Inflācijas gaidas pēc trim gadiem                          | 0.45                                | −0.31**                | −0.43**         | −0.91** | −0.59*             | −0.89** | 0.60**                           | 0                                            | 0.03**                                                | Jā              | Jā                    |
|                                                            | −<br>0.142                          | −0.086                 | −0.096          | −0.088  | −0.106             | −0.099  | −0.005                           | −0.01                                        | −0.006                                                |                 |                       |
| Varbūtība, ka mērķrādītājs tiks sasniegts triju gadu laikā |                                     | 3.60**                 | 1.51**          | 3.60**  | −0.71              | 1.27**  |                                  |                                              |                                                       | Jā              | Jā                    |
|                                                            |                                     | −0.42                  | −0.63           | −0.58   | −0.69              | −0.66   |                                  |                                              |                                                       |                 |                       |
| Varbūtība, ka mērķrādītājs tiks sasniegts triju gadu laikā |                                     | 3.48**                 | 1.52**          | 3.33**  | −0.78              | 1.13**  | −0.37**                          |                                              |                                                       | Jā              | Jā                    |
|                                                            |                                     | −0.42                  | −0.68           | −0.58   | −0.68              | −0.65   | −0.02                            |                                              |                                                       |                 |                       |

Avots: ECB (Apsekojums par patērētāju gaidām).

Piezīmes. Svītētās aplēses. Izlase sniedz datus par to, kā lielākā daļa respondentu (aptuveni 9500) atbild uz jautājumu par inflācijas noteicējfaktoriem, neietverot tikai dažus novērojumus, kas nebija saskaņoti. Kategorijas attēlo attiecībā uz bāzes kategoriju – "peļņa" atbildēm un "zema/zems" finanšu pratībai un izglītības līmenim. Finanšu pratību nosaka šādi: zema = 1–2 punkti, vidēja = 3, augsta = 4–5. Izglītības līmeni nosaka šādi: zems = līdz pamatskolas otrajam posmam, vidējs = vidējā izglītība (līdz universitātes līmenim), augsts = terciārā izglītība.

\* izsaka nozīmību 10 % līmenī. \*\* izsaka nozīmību 5 % līmenī. \*\*\* izsaka nozīmību 1 % līmenī.

## Citu resursu izmaksu kā galvenā inflācijas noteicējfaktora izvēle korelē ar patērētāju uzskatu, ka ECB triju gadu laikā spēs uzturēt cenu stabilitāti.

Uzskats, ka citas resursu izmaksas ir galvenais faktors (un tādējādi iespējamība, ka respondenti inflācijas noteicējfaktorus interpretē kā drīzāk īslaicīgus), spēcīgi korelē ar patērētāju uzskatu, ka ECB triju gadu laikā spēs nodrošināt cenu stabilitāti.<sup>10</sup>

C attēlā redzams, ka potenciālā medianālā varbūtība, ka ECB triju gadu laikā uzturēs cenu stabilitāti, ir visaugstākā, ja izvēlētais skaidrojums ir "citas resursu izmaksas".

<sup>9</sup> Lai aprēķinātu nosacījuma ietekmi, mēs pievienojam ietekmi, kuru gaidas pēc viena gada rada uz gaidām pēc trim gadiem (0.60), ar fiktīvā mainīgā atbildi "3" (–0.31) un mijiedarbības locekli (0.03). Robežietekme pieaug (0.03) līdz ar viena gada gaidu kāpumu, taču sākuma līmenis ir būtiski zemāks (–0.31) respondentiem, kuri kā galveno noteicējfaktoru izvēlējušies citas resursu izmaksas.

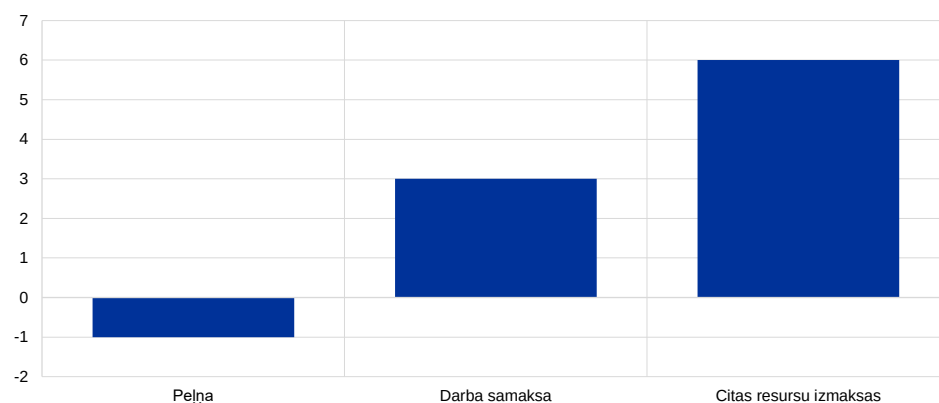
<sup>10</sup> Beznosacījuma medianālā varbūtība pašlaik ir 42 %. Tomēr šo rādītāju ir grūti interpretēt bez garākas laikkrāsas. Tādējādi analīze ir vērsta uz šķēsgriezuma atšķirībām. Pamātā esošais rādītājs tika izstrādāts tāda pētniecības projekta kontekstā, kura mērķis bija izpētīt, cik efektīvs ir ECB paziņojums par tās 2021. gada stratēģijas izvērtējumu, sk. Ehrmann, M., Georgarakos, D. and Kenny, G., "Credibility gains from communicating with the public: evidence from the ECB's new monetary policy strategy", *Working Paper Series*, No 2785, ECB, 2023.

Tā ir zemāka, kad kā galvenais inflācijas noteicējfaktors tiek izraudzīta darba samaksa, un viszemākā, kad tiek izraudzīta peļņa.

### C attēls

Potenciālā iespējamība, ka ECB triju gadu laikā uzturēs cenu stabilitāti, un uzskati par inflācijas avotiem

(procentu punktos)



Avots: ECB (Apsekojums par patērētāju gaidām).

Piezīmes. Svērtās aplēses. Stabiņi ataino medianālo varbūtību faktoru dalījuma, atņemot kopējo medianālo varbūtību. Varbūtība vai iespējamība, ka ECB uzturēs cenu stabilitāti, ir aprēķināta, ņemot vērā atbildes uz jautājumu: "Cik liela, jūsaprāt, ir iespējamība, ka Eiropas Centrālā banka (ECB) nākamā triju gadu laikā uzturēs cenu stabilitāti eurozonas tautsaimniecībā?" Iespējamais atbilžu diapazons: 1–100.

**Kopumā šī jaunā informācija no Apsekojuma par patērētāju gaidām liecina, ka viedoklis par galvenajiem pašreizējās inflācijas noteicējfaktoriem ir saistīts ar to, kā patērētāji veido savas vidējā termiņa inflācijas gaidas.** Lai gan lielākā daļa respondentu 12 mēnešos līdz 2023. gada jūnijam par galveno inflācijas noteicējfaktoru uzskatīja citas resursu izmaksas, turpmāk cieši jāmonitorē tas, vai peļņa vai darba samaksa tiks uztvertas kā nozīmīgāki noteicējfaktori. Būs arī noderīgi novērot, vai tas būtu saistīts ar iespējamu augšupvērstu ietekmi uz vidējā termiņa inflācijas gaidām un ar mazāku potenciālo iespējamību, ka ECB spēs uzturēt cenu stabilitāti vidējā termiņā.

## 5. Klimata pārmaiņas un eurozonas uzņēmumu zaļie ieguldījumi un finansējums – SAFE rezultāti

Sagatavojuši Annalisa Ferrando (*Annalisa Ferrando*), Johanness Gross (*Johannes Groß*) un Judīte Rariga (*Judit Rariga*)

Šajā ielikumā izvērtēts, kā eurozonas uzņēmumi uztver klimata pārmaiņu riskus, kā arī aplūkoti to ieguldījumu plāni un finansējuma vajadzības klimata pārmaiņu ietekmes mazināšanai. No 2023. gada 25. maija līdz 26. jūnijam Eiropas Centrālā banka (ECB) veica "Apsekojuma par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) izmēģinājuma kārtu, kurā pirmo reizi bija iekļauti konkrēti jautājumi par klimata pārmaiņu ietekmi uz eurozonas uzņēmumiem.<sup>1</sup> Konkrētāk, uzņēmumiem bija jāatbild uz jautājumiem par: 1) nozīmi, ko tie piešķir fizisko un pārejas risku radītajām sekām, 2) to ieguldījumiem risku mazināšanā vai to saimnieciskās darbības negatīvās ietekmes uz vidi mazināšanā, 3) dažādiem finansējuma avotiem, kas izvēlēti ar klimata pārmaiņām saistītiem ieguldījumiem un 4) iespējamiem šķēršļiem nepieciešamā finansējuma nodrošināšanā.

**Esošā literatūra klimata riskus parasti iedala grupās – fiziskos riskos un pārejas riskos – balstoties uz to noteicējfaktoriem.** Fiziskos riskus rada klimata pārmaiņu fiziskā ietekme uz tautsaimniecību, t. sk. ekstrēmi laikapstākļi un mainīgas klimata tendences. Pārejas riskus rada stingrāku klimata standartu, regulējuma un oglekļa emisiju cenas noteikšanas ieviešana, lai veicinātu pāreju uz tautsaimniecību ar zemu oglekļa dioksīda izmešu līmeni. Fiziskos riskus var sīkāk iedalīt akūtos fiziskos riskos, kuri saistīti ar dabas stihijām (piemēram, savvaļas ugunsgrēkiem, vētrām un plūdiem) vai hroniskos riskos, kuri saistīti ar ilgāka termiņa klimata tendenču pārmaiņām, kas izraisa dabiskās vides degradāciju un dabas resursu izsīkumu.<sup>2</sup>

**Eurozonas uzņēmumi ir diezgan nobažījušies par klimata pārmaiņu radītām sekām nākamajos piecos gados. (A att.).** 60 % eurozonas uzņēmumu norādīja, ka ar stingrākiem klimata standartiem saistītie pārejas riski uzņēmumiem ir "ļoti

<sup>1</sup> Šis SAFE izmēģinājuma kārtas mērķis bija izvērtēt vairākas pārmaiņas, kuras paredzēts ieviest apsekojumā: 1) palielināt apsekojuma veikšanas biežumu no reizes pusgadā līdz reizei ceturksnī, lai sniegtu savlaicīgāku informāciju par uzņēmumu finansēšanas nosacījumiem, 2) ietvert jaunus kvantitatīvus uz nākotni vērstus jautājumus par galvenajiem tautsaimniecības mainīgajiem un 3) iekļaut jaunus *ad hoc* jautājumus. Šis izmēģinājuma kārtas rezultāti līdz šim vēl nav publicēti ECB tīmekļvietnē. To publicēšana paredzēta pēc atbilstu kvalitātes vērtēšanas pabeigšanas. SAFE izmēģinājuma kārtā salīdzinājumā ar regulāro apsekojumu bija ietverta mazāka eurozonas uzņēmumu izlase. Izlases izveidē tika izmantots stratificēts nejaušības princips valstu, uzņēmumu lieluma grupas un ekonomiskās aktivitātes dalījumā, lai izlasē būtu pārstāvēti visi eurozonas uzņēmumi. Kopējās izlases lielums bija 5733 uzņēmumi, no kuriem 5233 (91 %) bija MVU (mazāk nekā 250 darbinieku). Izmēģinājuma apsekojumā ietverti Austrijas, Beļģijas, Somijas, Francijas, Vācijas, Grieķijas, Īrijas, Itālijas, Nīderlandes, Portugāles, Slovākijas un Spānijas uzņēmumi.

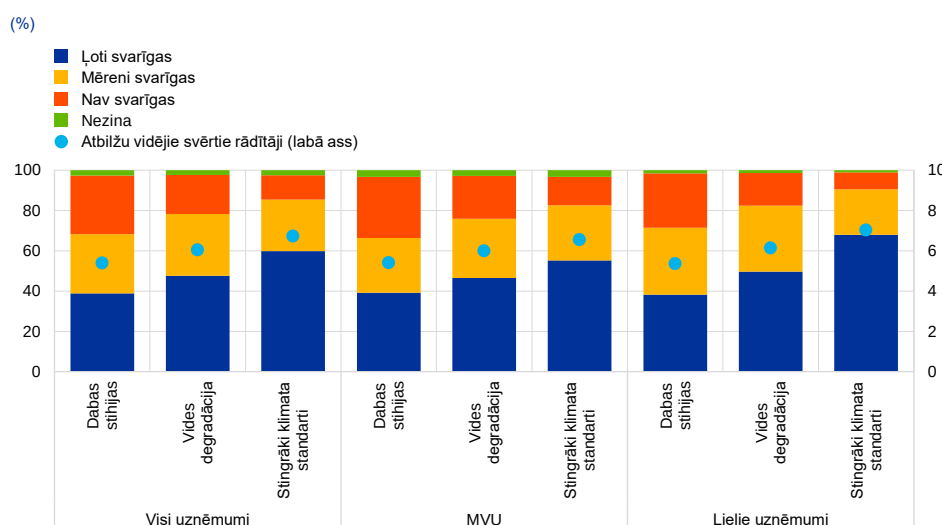
<sup>2</sup> Sk. Starptautisko norēķinu bankas pārskatu "Climate-related risk drivers and their transmission channels" (2021. gada aprīlis) un Finanšu sistēmas ekoloģizācijas tīkla publikāciju *Macroeconomic and financial stability: implications of climate change*, (2019. gada jūlijs). Sk. arī Frenka Eldersona (*Frank Elderson*) veikto ECB bloga ierakstu "The economy and banks need nature to survive", 2023. gada jūnijs.

svarīgi".<sup>3</sup> Lielie uzņēmumi salīdzinājumā ar mazajiem un vidējiem uzņēmumiem (MVU) bija vairāk norūpējušies par pārejas riskiem, ko rada stingrāki klimata standarti, regulējums un oglekļa emisiju cenas noteikšana.

Turklāt 39 % respondentu pauda bažas par dabas stihijām (7 un vairāk skalā no 1 līdz 10), savukārt 48 % respondentu bija tikpat daudz nobažījušies par vides degradāciju. Tas liecina, ka vairāk uzņēmumu noraizējušies par vides degradācijas sekām pat gadījumos, kad uzņēmumi neuzskata, ka to darbības ir neaizsargātas pret tūlītējām dabas stihijām.

## A attēls

Klimata pārmaiņu radīto seku nozīme eurozonas uzņēmumiem nākamajos piecos gados.



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas SAFE.

Piezīmes. Uzņēmumiem tika lūgts norādīt, cik svarīgas ir klimata pārmaiņu sekas to pašreizējam uzņēmējdarbības modelim turpmākajos piecos gados amplitūdā no 1 (nemaz nav svarīgas) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgas). Attēlā skala sadalīta trijās kategorijās: mazsvarīgas (1–3), vidēji svarīgas (4–6) un ļoti svarīgas (7–10). Vidējais rādītājs ir svērts, ņemot vērā uzņēmumu lieluma grupu, ekonomisko aktivitāti un valsti, lai atspoguļotu pamatā esošās uzņēmumu izlases ekonomisko struktūru.

**Uzņēmumi pauž bažas par klimata pārmaiņu radīto fizisko risku, īpaši piekrastes teritorijās un reģionos, kur biežāk izceļas savvaļas ugunsgrēki, savukārt bažas par pārejas riskiem eurozonas reģionos sadalītas vienmērīgāk (B att.).** Reģionālā analīze par to, kādu nozīmi uzņēmumi piešķir klimata pārmaiņu radītām sekām, liecina, ka bažas par dabas stihijām ir stiprākas piekrastes reģionos vai teritorijās, kuras vēsturiski bijušas neaizsargātas pret sausuma periodiem, savvaļas ugunsgrēkiem vai plūdiem, īpaši Dienvideiropas valstīs un Ziemeļvalstīs (B att. a) panelis, pa kreisi). Turpretī bažas par vides degradāciju galvenokārt koncentrētas reģionos, ko ietekmē tūrisms vai smagā rūpniecība (B att. a) panelis,

<sup>3</sup> Līdzīgi rezultāti tika konstatēti ECB 2022. gada sākumā veiktajā vadošo uzņēmumu apsekojumā par klimata pārmaiņu ietekmi uz ekonomisko aktivitāti uz cenām. Atbildot uz jautājumu par klimata pārmaiņu galveno ietekmi uz uzņēmējdarbību, aptuveni divas trešdaļas respondentu minēja riskus, kas saistīti ar pāreju uz neto nulles saimniecisko darbību, savukārt puse no tiem norādīja uz klimata pārmaiņu radītiem fiziskiem riskiem. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikums "Klimata pārmaiņu ietekme uz ekonomisko aktivitāti un cenām – vadošo uzņēmumu apsekojumā gūtās atziņas".

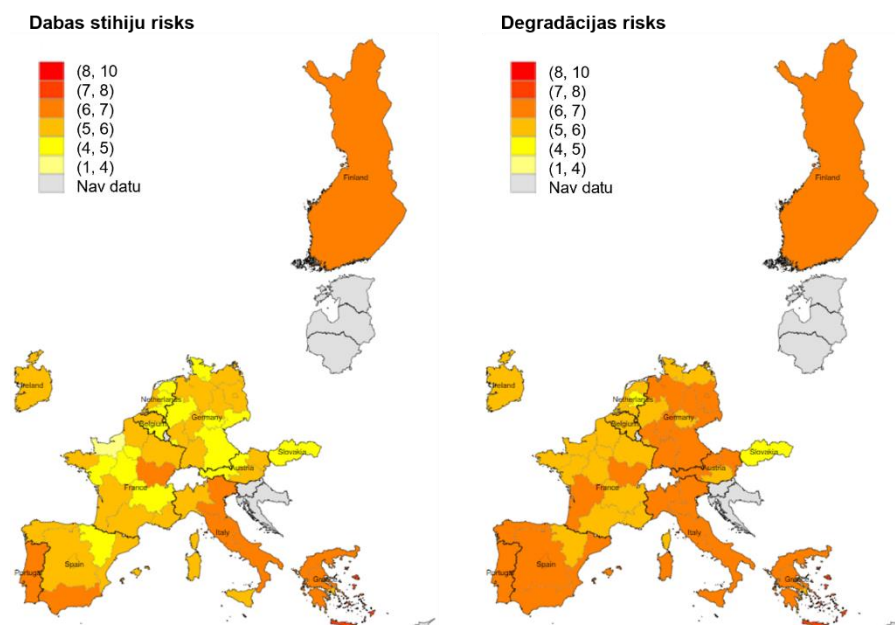
pa labi). Savukārt pārejas risks salīdzinājumā ar fizisko risku ne tikai rada bažas lielākam skaitam uzņēmumu (A att.), bet tas ir arī vienmērīgāk sadalīts eurozonas reģionos (B att. b) panelis). Tā kā klimata regulējumu galvenokārt nosaka valstu un Eiropas līmenī, nozīmīgums, ko uzņēmumi piešķir pārejas riskam, katrā valstī ir vienmērīgāks salīdzinājumā ar bažām par fizisko risku, kas vairāk ir reģionālas.

## B attēls

Klimata pārmaiņu radīto seku nozīmīgums nākamajos piecos gados – ģeogrāfiskais dalījums

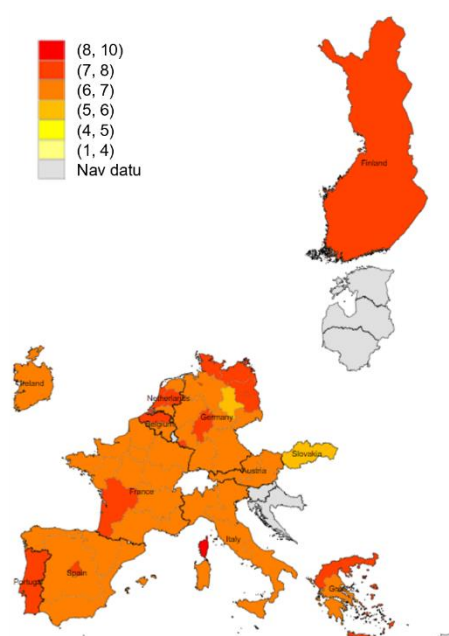
### a) Fiziskais risks

(vidējie svērtie rādītāji)



### b) Pārejas risks

(vidējie svērtie rādītāji)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas SAFE.

Piezīmes. Kartes attēlo vidējo svērtu rādītāju attiecībā uz nozīmi, kādu uzņēmumi piešķir klimata pārmaiņu radītām sekām nākamajos piecos gados galveno sociāli ekonomisko reģionu dalījumā, balstoties uz NUTS1 (2016. gada klasifikācija) eurozonā. Uzņēmumiem tika lūgts norādīt, cik svarīgas ir klimata pārmaiņu sekas (dabas stihijas, vides degradācija un stingrāki klimata standarti) to pašreizējam uzņēmējdarbības modelim turpmākajos piecos gados amplitūdā no 1 (nemas nav svarīgas) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgas). Vidējie svērtie rādītāji NUTS1 līmenī ir atbilstoši vidējiem rādītājiem, kuri katrā intervālā svērti, ņemot vērā uzņēmumu lieluma grupu, ekonomisko aktivitāti un valsti, lai atspoguļotu pamatā esošās uzņēmumu izlases ekonomisko struktūru.

### Uzņēmumu bažas par dabas stihiju riskiem valstu līmenī atspoguļo

#### iepriekšējos zaudējumus, un tās saistītas ar nākotnē gaidāmajiem riskiem

(C att.). C attēla augšējā panelī attēlota skaidra pozitīva saikne starp vidējo svērto rādītāju, kas iegūts no apsekojumiem un atspoguļo dabas stihiju risku nozīmīgumu uzņēmumu uzņēmējdarbībā, un kumulatīvajiem agrākajiem zaudējumiem, ko pēdējos 40 gados valstu līmenī radījušas dažādas katastrofas.<sup>4</sup> Tomēr korelācija ir vājāka, salīdzinot apsekojumā balstīto valstu rādītājus (kas ietverti zema, vidēja un augsta riska grupās) un uz nākotni vērsto rādītāju, kas iegūts, tuvinot banku gaidāmos gada zaudējumus, ko klimata bāzes scenārijā rada dabas stihijas (C att. apakšējā daļa).<sup>5</sup> Uzņēmumu veiktie augstāki riska novērtējumi tikai nedaudz saistīti ar būtiski augstākiem gaidāmajiem klimata pārmaiņu radītiem zaudējumiem nākotnē. Turklāt plašāks gaidāmo zaudējumu sadalījums vērojams grupās, kur uzņēmumi lielāku nozīmi piešķir dabas stihiju riskam. Tas varētu liecināt, ka uzņēmumu riska novērtējumos turpmākās klimata pārmaiņu norises vēl pilnībā nav ņemtas vērā, jo pastāv zināma nenoteiktība attiecībā uz nākotnes klimata scenārijiem.

<sup>4</sup> Sīkāku informāciju par klimata pārmaiņu radīto zaudējumu datiem sk. [Natural Catastrophe Database \(CATDAT\)](#).

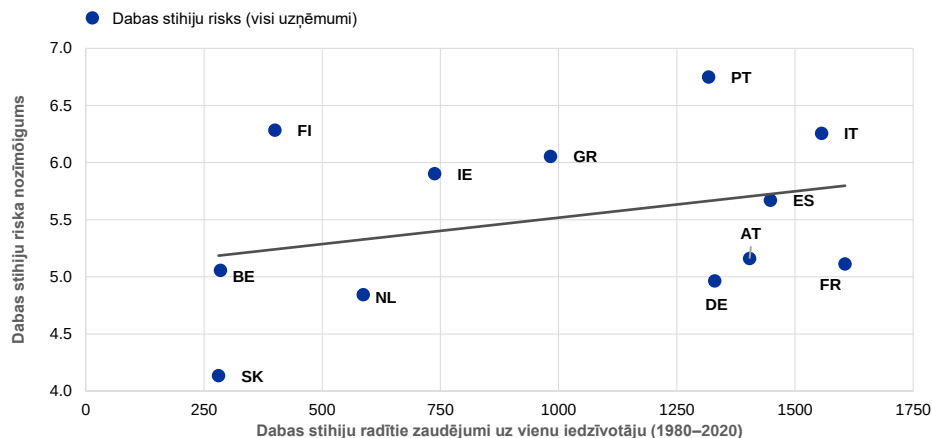
<sup>5</sup> Balstoties uz Eiropas Komisijas Kopīgā pētniecības centra (JRC) bāzes scenāriju (JRC 2017), gaidāmie dabas stihiju (piekrastes zonas un upju pārplūšana un vētras) radītie gada zaudējumi valstu līmenī tiek aproksimēti, izmantojot uzņēmuma līmeņa riska rādītāju summu, kas svēta ar uzņēmumu aizdevumu īpatsvara, parāda un pašu kapitāla riska darījumiem attiecībā uz finanšu iestādēm. Uzņēmuma līmeņa riska rādītāji liecina par portfeļa daļu, kas kopējo aktīvu ziņā katru gadu pakļauta riskam, kuru nosaka, izmantojot JRC kaitējuma funkcijas (*Huizinga, De Moel and Szewczyk 2017*). Sīkāku informāciju par fizisko risku analītiskajiem rādītājiem un metodoloģiju sk. "[ECB Climate-Related Indicators – Analytical indicators on physical risks](#)".

## C attēls

Dabas stihiju risku nozīme pēc pieciem gadiem saistībā ar stihiju riska radītiem iepriekšējiem un gaidāmajiem zaudējumiem

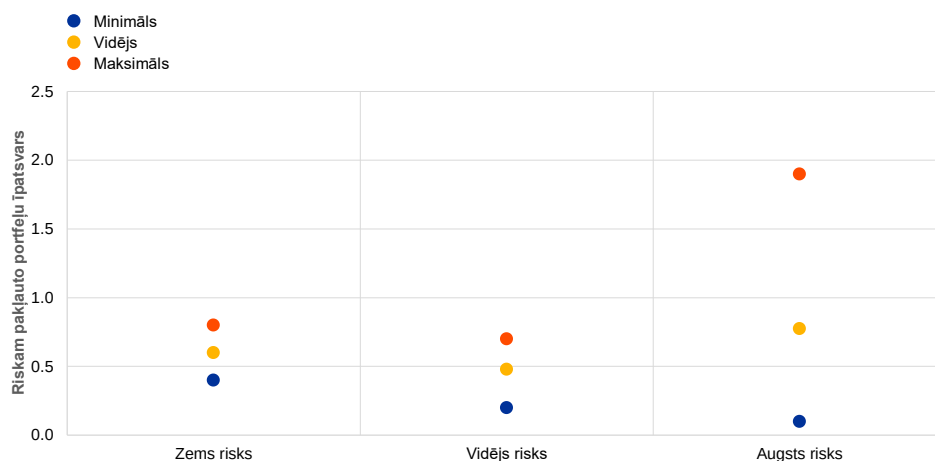
### a) Vēsturiskie stihiju riska zaudējumi

(y ass: apsekojuma atbilstu vidējie svērtie rādītāji; x ass: milj. euro)



### b) Gaidāmie riski nākotnē

(y ass: %; x ass: apsekojuma atbilstu riska grupas)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas SAFE, *Integrated Natural Catastrophe Database* (CATDAT), ECB analītiskie rādītāji par fizisko risku un ECB aprēķini.

Piezīmes. SAFE iekļautajiem uzņēmumiem tika lūgts norādīt, cik svarīgas ir klimata pārmaiņu sekas to pašreizējam uzņēmējdarbības modelim turpmākajos piecos gados amplitūdā no 1 (nemaz nav svarīgas) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgas). Vidējie svērtie rādītāji uz a) paneļa y ass ir atbilstu vidējie rādītāji valstu līmenī, izmantojot svērtu respondentu skaitu. a) paneļa x ass norāda laikapstākļu un ārkārtēju klimatisko apstākļu radītu ekonomisko zaudējumu vērtību laikposmā no 1980. gada līdz 2020. gadam. b) paneļa y ass attēlo normalizētu riska darījumu apjoma sadalījumu, kas no banku viedokļa skaitliski nosaka riskam pakļautā portfeļa daļu, izmantojot aizdevumus, parādu un kapitāla instrumentu riska darījumus ar nefinansu sabiedrībām valstu līmenī. Uz b) paneļa x ass attēlotās valstis, kuru vidējais dabas stihiju risks ir mazāks par 5, klasificētas kā zema riska valstis, tās, kuru dabas stihiju risks ir no 5 līdz 6 – kā vidēja riska valstis, bet, ja vērtība pārsniedz 6, – kā augsta riska valstis. b) panelī nav iekļauta Nīderlande, jo gaidāmajā gada zaudējumu rādītājā nav ņemti vērā esošie un turpmākie riska mazināšanas pasākumi, tādējādi Nīderlande klasificēta kā izņēmums.

**Vairākums uzņēmumu uzskatīja, ka tie pietiekami ieguldījuši vai plāno ieguldīt ar klimata pārmaiņām saistīto jautājumu risināšanā.** Puse eurozonas uzņēmumu uzskata, ka tie pietiekami ieguldījuši savas negatīvās ietekmes uz vidi mazināšanā, savukārt 24 % uzņēmumu nākamajos piecos gados plāno veikt ieguldījumus. Vienlaikus 32 % uzņēmumu norādīja, ka tie jau veikuši ieguldījumus, un 23 % – ka nākamajos piecos gados tie plāno veikt ieguldījumus dabas stihiju riska ietekmes mazināšanai. Visās uzņēmumu lieluma grupās lielie uzņēmumi, šķiet, darbojas aktīvāk, lai mazinātu savas darbības negatīvo ietekmi uz vidi.

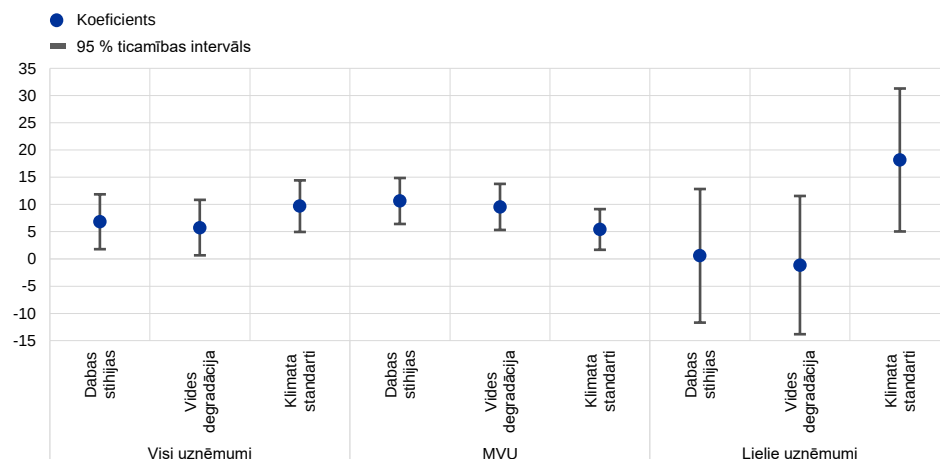
## Stingrāki klimata standarti vairāk motivē uzņēmumus ieguldīt klimata pārmaiņu, nevis dabas stihiju vai vides degradācijas mazināšanā (D att.).

Reducētās formas regresijas, kas pēta klimata pārmaiņu triju galveno risku kopējo ietekmi uz uzņēmumu ieguldījumiem, kas saistīti ar klimatu, liecina, ka stingrāki klimata standarti varētu likt uzņēmumiem ieguldīt relatīvi vairāk (10 procentu punktu) nekā dabas stihiju riski (7 procentu punkti) vai vides degradācija (6 procentu punkti).<sup>6</sup> Tomēr, pievēršoties tikai MVU, stingrāki klimata standarti salīdzinājumā ar dabas stihijām vai apkārtējās vides degradāciju, šķiet, būtiski neietekmēs ieguldījumus. Turpretī lielajiem uzņēmumiem stingrāki klimata standarti ir svarīgāki saistībā ar ieguldījumu plāniem. Kopumā uzņēmumiem varētu būt vieglāk novērtēt izmaksas, kas saistītas ar stingrākiem standartiem (piemēram, ar oglekļa nodokli), nekā ar dabas katastrofas iespējamību un tās sekām. Tāpēc stingrāki standarti varētu vairāk motivēt uzņēmumus ieguldīt klimata pārmaiņu mazināšanā. Lielajiem uzņēmumiem vajadzētu arī labāk apzināties radīto ietekmi uz vidi, ņemot vērā arvien lielāko spiedienu sniegt pārskatus par ilgtspējas jautājumiem.<sup>7</sup>

## D attēls

### Klimata pārmaiņu sekas un ieguldījumi to ietekmes mazināšanai

(procentu punktos)



Avoti: ECB, Eiropas Komisijas SAFE un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā redzami regresijas koeficienti, kas attēlo klimata pārmaiņu seku ietekmi uz eurozonas uzņēmumu veiktajiem un plānotajiem ar klimatu saistītajiem ieguldījumiem nākamajos piecos gados. Fiktīvajiem mainīgajiem: dabas stihijām, vides degradācijai un stingrākiem klimata standartiem tiek piešķirta vērtība 1, ja uzņēmums norāda, ka šīs bažas ir ļoti svarīgas, t. i., to vērtība amplitūdā no 1 (nemas nav svarīgas) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgas) ir vismaz 7. Iegūstamais mainīgais ir 1, ja uzņēmumi veikuši ieguldījumus vai tuvākajos piecos gados plāno to darīt, lai mazinātu dabas stihiju risku vai pašu radīto negatīvo ietekmi uz vidi. Tiek kontrolēti uzņēmumu apgrozījums, darbaspēka izmaksas, ieguldītās ar darbaspēku nesaistītās izmaksas, procentu izdevumi, un regresija ietver uzņēmumu lielumu (nodarbinātību), laiku, nozari un atrašanās vietas noteiktu ietekmi NUTS1 līmenī. Nogriežņi atspoguļo 95 % ticamības intervālus.

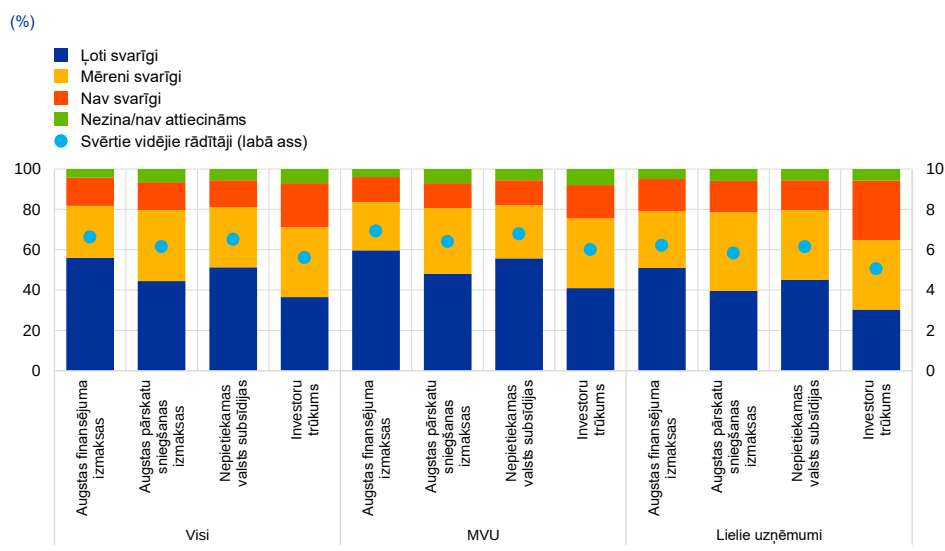
<sup>6</sup> Esošajā literatūrā uzsvērta arī oglekļa nodokļu loma, rosinot ražošanā un inovācijās izmantot videi draudzīgas tehnoloģijas. Sk. Acemoglu, D., Aghion, P., Bursztyn, L. and D. Hemous, "The Environment and Directed Technical Change", *American Economic Review*, Vol. 102, No. 1, February 2012 un Acemoglu, D., Akcigit, U., Hanley, D. and W. Kerr, "Transition to Clean Technology", *Journal of Political Economy*, Volume 124, No. 1, February 2016. Lai gan lielākā daļa ES uzņēmumu pauž bažas par fizisko risku, tikai daži no tiem veic ieguldījumus, lai kļūtu noturīgāki pret šo risku; sk. Eiropas Investīciju bankas publikāciju [What drives firms' investment in climate action? Evidence from the 2022-2023 EIB Investment Survey](#), 14 June 2023.

<sup>7</sup> Sk. sīkāku informāciju par Eiropas Savienības tiesību aktiem saistībā ar [Corporate Sustainability Reporting](#) attiecībā uz lielajiem un kotētajiem uzņēmumiem (t. sk. kotētajiem MVU).

**Tika norādīts, ka vairāki šķēršļi kavē finansējuma pieejamību, kas nepieciešams ieguldījumiem dabas stihiju risku mazināšanai vai stingrāku klimata standartu ievērošanai (E att.).** Vairāk nekā puse uzņēmumu norādīja, ka pārāk augstas procentu likmes jeb finansējuma izmaksas un nepietiekamas valsts subsīdijas ir ļoti nopietni šķēršļi ar klimatu saistītu ieguldījumu nodrošināšanai.<sup>8</sup> Uzņēmumi varētu uzskatīt, ka izmaksas ir pārāk augstas, jo tie, iespējams, pietiekami neapzinās ieguvumus, ko sniedz ar klimata pārmaiņu riskiem saistīto jautājumu risināšana. 45 % uzņēmumu kā ļoti svarīgu šķērslī minēja pārāk augstās vides pārskatu sniegšanas izmaksas, savukārt 37 % uzņēmumu uzskatīja, ka investoru nevēlēšanās finansēt zaļos ieguldījumus rada nopietnas bažas. MVU salīdzinājumā ar lielajiem uzņēmumiem lielākas bažas rada šķēršļi ieguldījumu finansējuma nodrošināšanai.

### E attēls

Šķēršļi finansējuma nodrošināšanai ieguldījumiem dabas stihiju risku mazināšanai vai stingrāku klimata standartu ievērošanai



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas SAFE.

Piezīmes. Uzņēmumiem bija jānorāda, cik svarīgi ir šķēršļi finansējuma nodrošināšanai ieguldījumiem dabas stihiju risku mazināšanai vai stingrāku klimata standartu ievērošanai amplitūdā no 1 (nemas nav svarīgi) līdz 10 (ārkārtīgi svarīgi). Attēlā skala sadalīta trijās kategorijās: mazsvarīgi (1–3), vidēji svarīgi (4–6) un ļoti svarīgi (7–10). Izlasē ietverti uzņēmumi, kuri jau veikuši ieguldījumus videi draudzīgā politikā vai plāno to darīt.

### Apsekojuma rezultāti liecina, ka valsts aizdevumu garantijas un privātā sektora līdzekļi būtiski ietekmē resursu novirzīšanu tautsaimniecības zaļināšanai (F att.).

Papildus nesubsidētiem aizdevumiem un nesadalītajai peļņai subsidētie aizdevumi ir būtisks uzņēmumu finansējuma avots, kas vairāk piemērots MVU nekā lielajiem uzņēmumiem. SAFE dati liecina, ka 2023. gada 1. pusgadā 19 % uzņēmumu savas uzņēmējdarbības finansēšanai izmantoja nesubsidētos aizdevumus, savukārt 9 % uzņēmumu – subsidētos aizdevumus. Vienlaikus 24 % uzņēmumu plāno izmantot nesubsidētos aizdevumus un lielāka daļa uzņēmumu plāno izmantot subsidētos aizdevumus (34 %) ar klimatu saistītu ieguldījumu

<sup>8</sup> De Haas, R., Martin, R., Muûls, M. un Schweiger, H. savā pētījumā [Managerial and financial barriers to the green transition](#), izmantojot uzņēmumu apsekojumu datus, secina, ka kredītu pieejamības ierobežojumi, kā arī vāja zaļās pārvaldības prakse kavē uzņēmumu ieguldījumus videi draudzīgās tehnoloģijās.

veikšanai. Jaunākie eurozonas banku veiktās kreditēšanas apsekojuma rezultāti liecina, ka bankas pievērta vairāk uzmanības klimata riskiem un ka pārskatu sniegšanas prasību palielināšanai līdztekus fiskālā atbalsta pasākumiem ir labvēlīga ietekme uz aizdevumiem videi draudzīgiem uzņēmumiem.<sup>9</sup> Piemēram, bankas ziņoja par kreditēšanas standartu un nosacījumu stingrības mazināšanu jauniem aizdevumiem videi draudzīgiem uzņēmumiem, savukārt vispārēja kreditēšanas standartu un nosacījumu stingrības palielināšana tika piemērota videi nedraudzīgiem uzņēmumiem. Šajā sakarā bankas, iespējams, joprojām varētu uzskatīt, ka videi nedraudzīgu uzņēmumu kreditēšana ir riskantāka nekā videi draudzīgu uzņēmumu kreditēšana.<sup>10</sup> Tādējādi valsts garantijas varētu mazināt risku, veicinot arī klimata pārejas procesu uzņēmumiem, kuriem ir pārejas plāni, bet kurus bankas neuzskata par videi draudzīgiem.

No uzņēmumu puses, reducētās formas regresijas, kas pēta finansējuma avotu kopīgo ietekmi uz ar klimatu saistītiem ieguldījumiem, apstiprina, ka subsidēto aizdevumu un nesadalītās peļņas izmantošana palielina ieguldījumu iespējamību attiecīgi par 7 procentu punktiem un 8 procentu punktiem (F att. b) panelis). Turklāt rezultāti uzsver pašu kapitāla nozīmi uzņēmumu ieguldījumu dabas stihiju riska un pašu uzņēmumu negatīvās ietekmes uz vidi mazināšanā.

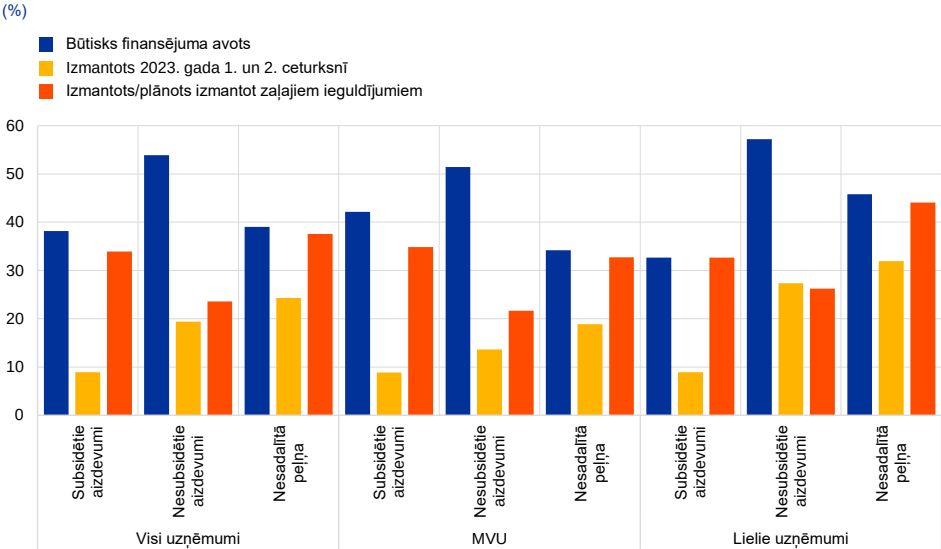
<sup>9</sup> Sk. [The euro area bank lending survey – Second quarter of 2023](#), ECB, 25 July 2023. Atkarībā no datu pieejamības banku veiktās kreditēšanas apsekojumā aptaujātās bankas izmantoja dažādus avotus, lai nodalītu videi draudzīgos un nedraudzīgos uzņēmumus, piemēram, no finanšu pārskatiem iegūto uzņēmumu raksturīgo informāciju, ilgtspējas pārskatus par emisiju datiem un (ja bija pieejami) pārejas plānus, īpaši attiecībā uz lielajiem uzņēmumiem, kā arī informāciju par jauniem aizdevumiem aizņēmējiem, kas iegūta, balstoties uz anketām (īpaši saistībā ar vides, sociālajiem un pārvaldības kritērijiem). Pēc banku teiktā, MVU izsniegto aizdevumu klimata risku novērtēšanā bieži tika izmantota informācija par nozares vidējiem rādītājiem un aplēses, nevis minētie informācijas avoti.

<sup>10</sup> Sk. Buchetti, B., Miquel-Flores, I., Perdichizzi, S. and Reghezza, A., "[Greening the Economy: How Public-Guaranteed Loans Influence Firm-Level Resource Allocation](#)", June 2023; Lamperti, F., Bosetti V., Roventini A., Tavoni M. and Treibich T. "[Three green financial policies to address climate risks](#)", *Journal of Financial Stability*, Volume 54, June 2021.

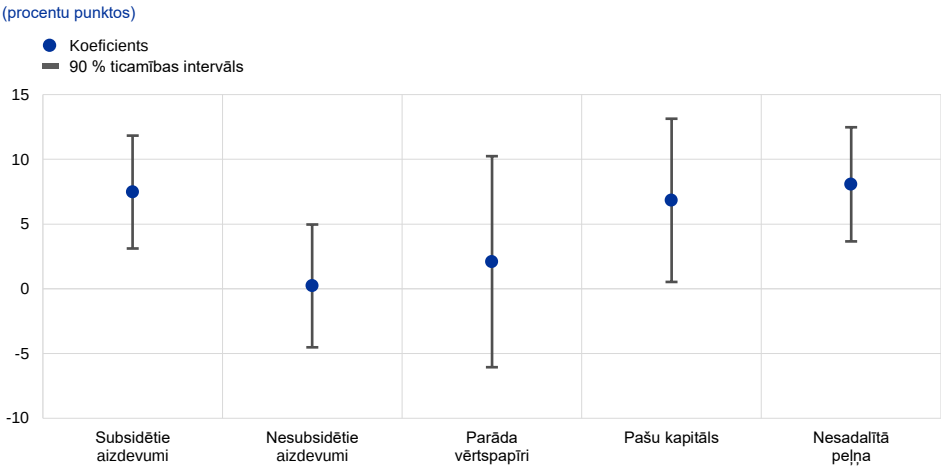
F attēls

Finansējuma avotu izmantošana ieguldījumiem pakļautības dabas stihijām un klimata politikas risku mazināšanai

a) Finansējuma avotu izmantošana



b) Finansējuma avotu ietekme uz ieguldījumiem, kas saistīti ar klimatu



Avoti: ECB, Eiropas Komisijas SAFE un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Dati attiecas uz uzņēmumiem, kuri jau veikuši ieguldījumus videi draudzīgā politikā vai plāno to darīt. a) panelī redzami zilie stabiņi atspoguļo to uzņēmumu daļu, kuri atbild konkrētus savas uzņēmējdarbības finansēšanas veidus (kas izmantoti iepriekš vai, iespējams, tiks izmantoti nākotnē), savukārt dzeltenie stabiņi attēlo to uzņēmumu daļu, kuri 2023. gada 1. ceturksnī vai pirmajos divos ceturkšņos izmantojuši konkrētu finansēšanas veidu. Sarkanie stabiņi atspoguļo to uzņēmumu daļu, kuri izmantojuši konkrētus ieguldījumu finansēšanas veidus pakļautības dabas stihijām un klimata politikas risku mazināšanai vai plāno to darīt. b) panelī redzami eurozonas uzņēmumu finansējuma avotu, kas izmantoti vai tiks izmantoti ar klimatu saistītu ieguldījumu veikšanai, regresijas koeficienti. Fiktīvajiem mainīgajiem: subsidētajiem aizdevumiem, nesubsidētajiem aizdevumiem, parāda vērtspapīriem, pašu kapitālam un nesadalītajai peļņai tiek piešķirta vērtība 1, ja uzņēmums norāda, ka tas izmanto vai plāno izmantot šos avotus zaļo ieguldījumu finansēšanai. Atkarīgais mainīgais ir fiktīvais mainīgais, kam tiek piešķirta vērtība 1, ja uzņēmums veicis ieguldījumus vai tuvākajos piecos gados plāno to darīt, lai mazinātu dabas stihiju risku vai paša radīto negatīvo ietekmi uz vidi, un kam tiek piešķirta vērtība 0, ja uzņēmums nav veicis ieguldījumus. Regresija ietver uzņēmuma lieluma, laika, nozares un atrašanās vietas fiksēto ietekmi NUTS1 līmenī. Nogriežņi atspoguļo 90 % ticamības intervālus.

## 6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2023. gada 10. maijs–1. augusts)

Sagatavojuši Jenss Bude (*Jens Budde*) un Petra Fricke (*Petra Fricke*)

**Šajā ielikumā aplūkota likviditāte un Eurosistēmas monetārās politikas operācijas 2023. gada trešajā un ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā.**

Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2023. gada 10. maija līdz 1. augustam (aplūkojamais periods).

**ECB Padome katrā sanāksmē (2023. gada 4. maijā un 2023. gada 15. jūnijā) paaugstināja trīs galvenās monetārās politikas procentu likmes par 25 bāzes punktiem.** Šie paaugstinājumi stājās spēkā attiecīgi 2023. gada trešajā un ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā.

**Eurozonas banku sistēmas likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā būtiski samazinājās.** To noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veiktās ceturtais operācijas dzēšanas termiņa iestāšanās un banku veiktā pirmstermiņa citu ITRMO līdzekļu atmaksa 2023. gada 28. jūnijā. Vēl viens mazāk veicinošs faktors bija aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeļa apmēra pakāpeniska samazināšana pēc tam, kad Eurosistēma ar 1. jūliju pārtrauca atkārtotu ieguldīšanu AIP ietvaros. Tomēr neto autonomo faktoru, kas sistēmai nodrošināja likviditāti, pastāvīgs apjoma sarukums daļēji kompensēja likviditātes pārpalikuma samazinājumu. Neto autonomo faktoru apjoms kopš negatīvo procentu likmju vides beigām 2022. gada jūlijā sarūk galvenokārt valdības noguldījumu samazināšanās ietekmē.

### Likviditātes vajadzības

**Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, samazinājās par 189.8 mljrd. euro (līdz 1836.9 mljrd. euro).** Salīdzinājumā ar 2023. gada pirmo un otro rezervju prasību izpildes periodu šo samazinājumu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru apjoma kritums par 189.4 mljrd. euro līdz 1671.9 mljrd. euro (sk. A tabulas iedaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"); to savukārt veicināja likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma sarukums un likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoma pieaugums. Obligāto rezervju prasības samazinājās tikai nedaudz (par 0.3 mljrd. euro; līdz 165 mljrd. euro).

**Likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoms aplūkojamā periodā saruka par 127.6 mljrd. euro (līdz 2804.4 mljrd. euro). To galvenokārt noteica valdības noguldījumu un citu autonomo faktoru apjoma samazināšanās.** Valdības noguldījumu apjoms (sk. A tabulas iedaļu "Pasīvi") aplūkojamā periodā saruka vidēji par 113.9 mljrd. euro (līdz 255.8 mljrd. euro); šis kritums galvenokārt bija vērojams trešajā rezervju prasību izpildes periodā. Minētais kritums atspoguļo valsts kasu naudas līdzekļu drošības rezervju nepārtrauktu normalizāciju un to naudas līdzekļu

pārvaldības stratēģiju pielāgošanu, jo tika noteikta zemāka maksimālā robeža valstu centrālo banku maksātajai atlīdzībai par valdības noguldījumiem, kas stājās spēkā 2023. gada 1. maijā. Vidējā apgrozībā esošo banknošu vērtība aplūkojamā periodā palielinājās par 8.2 mljrd. euro (līdz 1565.3 mljrd. euro).

**Likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoms pieauga par 62 mljrd. euro (līdz 1133 mljrd. euro).** Euro denominētie tīrie aktīvi aplūkojamā periodā palielinājās par 55.7 mljrd. euro. Šo pieaugumu galvenokārt noteica saistību euro pret ārpus euro zonas esošo valstu rezidentiem nepārtraukts kritums trešajā rezervju prasību izpildes periodā. Tas savukārt atspoguļo Eurosistēmas rezervju pārvaldīšanas pakalpojumu (ERPP) sistēmas klientu naudas līdzekļu pārvaldības stratēģiju pielāgošanu, jo atlīdzība par ERPP sistēmā turētajiem noguldījumiem no 2023. gada 1. maija arī tika koriģēta. Tīrie ārējie aktīvi pieauga par 6.2 mljrd. euro.

A tabulā sniegts apskats par minētajiem autonomajiem faktoriem un to pārmaiņām.<sup>1</sup>

## A tabula

### Eurosistēmas likviditāte

#### Pasīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

|                                                                                         | Pašreizējais aplūkojamais periods: 2023. gada 10. maijs–<br>2023. gada 1. augusts |          |                                                                          |          |                                                                                 |          | Iepriekšējais<br>aplūkojamais<br>periods:<br>2023. gada<br>8. februāris–<br>2023. gada 9. maijs |          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------|--------------------------------------------------------------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
|                                                                                         | Trešais un ceturtais<br>rezervju prasību<br>izpildes periods                      |          | Trešais rezervju<br>prasību izpildes<br>periods:<br>10. maijs–20. jūnijs |          | Ceturtais rezervju<br>prasību izpildes<br>periods:<br>21. jūnijs–<br>1. augusts |          | Pirmais un otrais<br>rezervju prasību<br>izpildes periods                                       |          |
| Likviditāti samazinošie<br>autonomie faktori                                            | 2 804.4                                                                           | (–127.6) | 2 823.8                                                                  | (–104.1) | 2 784.5                                                                         | (–39.3)  | 2 932.0                                                                                         | (–136.5) |
| Banknotes apgrozībā                                                                     | 1 565.3                                                                           | (+8.2)   | 1 563.7                                                                  | (+3.8)   | 1 567.0                                                                         | (+3.3)   | 1 557.1                                                                                         | (–6.1)   |
| Valdības noguldījumi                                                                    | 255.8                                                                             | (–113.9) | 256.4                                                                    | (–104.3) | 255.2                                                                           | (–1.2)   | 369.7                                                                                           | (–62.9)  |
| Citi autonomie faktori (neto) <sup>1)</sup>                                             | 983.3                                                                             | (–21.9)  | 1 003.7                                                                  | (–3.7)   | 962.3                                                                           | (–41.4)  | 1 005.2                                                                                         | (–67.5)  |
| Pieprasījuma noguldījumu kontu<br>atlikums, kas pārsniedz obligāto<br>rezervju prasības | 14.4                                                                              | (–6.9)   | 16.8                                                                     | (–0.1)   | 11.8                                                                            | (–5.0)   | 21.3                                                                                            | (–16.1)  |
| Obligāto rezervju prasības <sup>2)</sup>                                                | 165.0                                                                             | (–0.3)   | 164.8                                                                    | (–1.0)   | 165.1                                                                           | (+0.3)   | 165.3                                                                                           | (–2.0)   |
| Noguldījumu iespēja                                                                     | 3 919.0                                                                           | (–126.4) | 4 126.4                                                                  | (+130.3) | 3 706.6                                                                         | (–419.8) | 4 045.4                                                                                         | (–241.1) |
| Likviditāti samazinošās<br>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 eurozonas rezidentu prasību un saistību, kā arī kapitāla un rezervju summu.

2) Papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

<sup>1</sup> 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: 2023. gada 10. maijs–2023. gada 1. augusts |          |                                                                 |         |                                                                    |          | Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 8. februāris–2023. gada 9. maijs |
|---------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------|---------|--------------------------------------------------------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------|
|                                                   | Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods                        |          | Trešais rezervju prasību izpildes periods: 10. maijs–20. jūnijs |         | Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 21. jūnijs–1. augusts |          | Pirmais un otrs rezervju prasību izpildes periods                               |
| <b>Likviditāti palielinošie autonomie faktori</b> | 1 133.0                                                                       | (+62.0)  | 1 145.8                                                         | (+63.4) | 1 119.9                                                            | (–25.9)  | 1 071.0 (+81.8)                                                                 |
| Tīrie ārējie aktīvi                               | 938.2                                                                         | (+6.2)   | 948.2                                                           | (+3.3)  | 927.9                                                              | (–20.4)  | 932.0 (–18.5)                                                                   |
| Euro denominētie tīrie aktīvi                     | 194.8                                                                         | (+55.7)  | 197.5                                                           | (+60.1) | 192.0                                                              | (–5.5)   | 139.0 (+100.3)                                                                  |
| <b>Monetārās politikas instrumenti</b>            | 5 766.7                                                                       | (–326.6) | 5 986.4                                                         | (–38.5) | 5 546.8                                                            | (–439.6) | 6 093.4 (–477.6)                                                                |
| Atklātā tirgus operācijas                         | 5 766.6                                                                       | (–326.7) | 5 986.3                                                         | (–38.5) | 5 546.7                                                            | (–439.6) | 6 093.3 (–477.6)                                                                |
| Kredītooperācijas                                 | 897.5                                                                         | (–274.7) | 1 102.2                                                         | (–17.0) | 692.9                                                              | (–409.3) | 1 172.3 (–454.5)                                                                |
| GRO                                               | 6.3                                                                           | (+5.0)   | 1.6                                                             | (+0.2)  | 10.9                                                               | (+9.2)   | 1.2 (–0.4)                                                                      |
| ITRO ar termiņu 3 mēneši                          | 3.8                                                                           | (+1.4)   | 2.1                                                             | (–0.0)  | 5.5                                                                | (+3.4)   | 2.5 (+0.1)                                                                      |
| ITRMO III operācijas                              | 887.5                                                                         | (–281.1) | 1 098.4                                                         | (–17.1) | 676.5                                                              | (–421.9) | 1 168.6 (–453.3)                                                                |
| Tiešo darījumu portfeļi <sup>1)</sup>             | 4 869.1                                                                       | (–51.9)  | 4 884.1                                                         | (–21.5) | 4 853.8                                                            | (–30.4)  | 4 921.0 (–23.1)                                                                 |
| Aizdevumu iespēja uz nakti                        | 0.1                                                                           | (+0.1)   | 0.1                                                             | (+0.0)  | 0.1                                                                | (+0.0)   | 0.1 (+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. "GRO" nozīmē galvenās refinansēšanas operācijas un "ITRO" – ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas.

1) Tā kā neto aktīvu iegādes ir pārtrauktas, tiešo darījumu portfeļu atsevišķais dalījums vairs netiek atspoguļots.

## Cita ar likviditāti saistīta informācija

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

|                                               | Pašreizējais aplūkojamais periods: 2023. gada 10. maijs–2023. gada 1. augusts |          |                                                                 |          |                                                                    |          | Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 8. februāris–2023. gada 9. maijs |
|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------|----------|--------------------------------------------------------------------|----------|---------------------------------------------------------------------------------|
|                                               | Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods                        |          | Trešais rezervju prasību izpildes periods: 10. maijs–20. jūnijs |          | Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 21. jūnijs–1. augusts |          | Pirmais un otrs rezervju prasību izpildes periods                               |
| Kopējās likviditātes vajadzības <sup>1)</sup> | 1 836.9                                                                       | (–189.8) | 1 843.2                                                         | (–168.6) | 1 830.3                                                            | (–12.9)  | 2 026.6 (–220.4)                                                                |
| Neto autonomie faktori <sup>2)</sup>          | 1 671.9                                                                       | (–189.4) | 1 678.4                                                         | (–167.6) | 1 665.2                                                            | (–13.2)  | 1 861.3 (–218.3)                                                                |
| Likviditātes pārpalikums <sup>3)</sup>        | 3 933.3                                                                       | (–133.4) | 4 143.1                                                         | (+130.2) | 3 718.3                                                            | (–424.8) | 4 066.7 (–257.2)                                                                |

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 pasīvu pusē esošo autonomo likviditātes faktoru un aktīvu pusē esošo autonomo likviditātes faktoru starpību. Šīs 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; % un procentu punktos)

|                            | Pašreizējais aplūkojamais periods:<br>2023. gada 10. maijs–2023. gada 1. augusts |          |                                                                       |          | Iepriekšējais aplūkojamais periods:<br>2023. gada 8. februāris–2023. gada 9. maijs |          |                                          |          |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------------------------------------|----------|
|                            | Trešais rezervju prasību izpildes periods:<br>10. maijs–20. jūnijs               |          | Ceturtais rezervju prasību izpildes periods:<br>21. jūnijs–1. augusts |          | Pirmais rezervju prasību izpildes periods                                          |          | Otrais rezervju prasību izpildes periods |          |
| GRO                        | 3.75                                                                             | (+0.25)  | 4.00                                                                  | (+0.25)  | 3.00                                                                               | (+0.50)  | 3.50                                     | (+0.50)  |
| Aizdevumu iespēja uz nakti | 4.00                                                                             | (+0.25)  | 4.25                                                                  | (+0.25)  | 3.25                                                                               | (+0.50)  | 3.75                                     | (+0.50)  |
| Noguldījumu iespēja        | 3.25                                                                             | (+0.25)  | 3.50                                                                  | (+0.25)  | 2.50                                                                               | (+0.50)  | 3.00                                     | (+0.50)  |
| €STR                       | 3.148                                                                            | (+0.250) | 3.401                                                                 | (+0.253) | 2.400                                                                              | (+0.498) | 2.898                                    | (+0.498) |
| <i>RepoFunds Rate Euro</i> | 3.134                                                                            | (+0.253) | 3.400                                                                 | (+0.266) | 2.402                                                                              | (+0.774) | 2.881                                    | (+0.480) |

Avoti: ECB, CME Group un Bloomberg.

Piezīmes. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām procentu punktos salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu. €STR ir euro īstermiņa procentu likme.

## Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

**Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, samazinājās par 326.6 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 5766.7 mljrd. euro (A att.).** Likviditātes samazinājumu pamatā noteica kredītooperāciju kritums.

**Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 274.7 mljrd. euro.** Šis samazinājums galvenokārt atspoguļo ITRMO III atlikuma samazināšanos, ko nosaka trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros veiktās ceturtnā operācijas dzēšanas termiņa iestāšanās (476.8 mljrd. euro) un banku veiktā pirmstermiņa citu ITRMO līdzekļu (29.5 mljrd. euro) atmaksa ceturtnā rezervju prasību izpildes periodā 28. jūnijā. Vienlaikus atlikums Eurosistēmas standarta refinansēšanas operāciju (GRO un ITRO ar termiņu 3 mēneši) ietvaros ceturtnā rezervju prasību izpildes periodā nedaudz palielinājās.

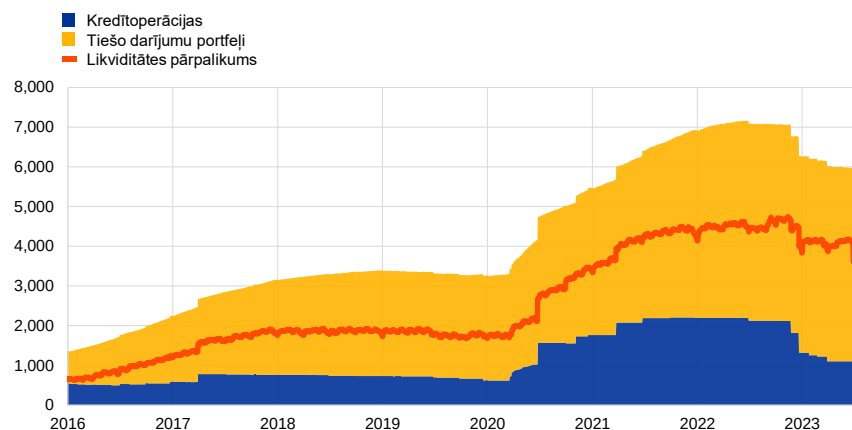
**Ar tiešo darījumu portfeļu turējumu starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 51.9 mljrd. euro.** Tīro aktīvu iegādes pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros tika pārtrauktas 2022. gada marta beigās, un kopš tā laika Eurosistēma pilnībā atkārtoti iegulda šīs programmas ietvaros iegādāto vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus. Attiecībā uz AIP saskaņā ar Padomes lēmumu vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumu atkārtota ieguldīšana līdz jūnija beigām tika samazināta vidēji par 15 mljrd. euro mēnesī un no 1. jūlija – pilnībā izbeigta.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Tiešo darījumu portfeļos turētie vērtspapīri tiek uzskaitīti saskaņā ar amortizētajām izmaksām un pārvērtēti katra ceturksņa beigās. Arī tas ietekmē kopējos vidējos rādītājus un pārmaiņas tiešo darījumu portfeļos.

## A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma pārmaiņas

(mljrd. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 1. augustā.

## Likviditātes pārpalikums

**Iepriekšējā aplūkojamā perioda pēdējā dienā likviditātes pārpalikums samazinājās par 467.8 mljrd. euro (no 4114 mljrd. euro), un 1. augustā – pašreizējā aplūkojamā perioda pēdējā dienā – tas bija 3646.1 mljrd. euro.**

Vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā kritās par 133.4 mljrd. euro un bija 3933.3 mljrd. euro. Likviditātes pārpalikumu aprēķina kā banku rezervju, kas pārsniedz rezervju prasības, un noguldījumu iespējas izmantošanas apjoma summu, no kuras atskaitīts aizdevumu iespējas uz nakti izmantošanas apjoms. Tas atspoguļo banku sistēmai nodrošinātās kopējās likviditātes un banku likviditātes vajadzību starpību. Pēc maksimālās vērtības (4748 mljrd. euro) sasniegšanas 2022. gada novembrī likviditātes pārpalikums pakāpeniski samazinājies. To galvenokārt noteikusi operāciju dzēšana un pirmstermiņa atmaksas ITRMO III ietvaros, neietverot autonomo faktoru ietekmi.

## Procentu likmju norises

**Euro īstermiņa procentu likme (€STR) pieauga par 51 bāzes punktu no 2.894 % 9. maijā, iepriekšējā aplūkojamā perioda pēdējā dienā, līdz 3.404 % 1. augustā<sup>3</sup>, pašreizējā aplūkojamā perioda pēdējā dienā –, atspoguļojot ECB monetārās politikas procentu likmju pieaugumu.** 2023. gada maijā un jūnijā vērojamā monetārās politikas procentu likmju kāpuma ietekme uz nenodrošināto darījumu uz nakti naudas tirgus procentu likmēm bija pilnīga un tūlītēja. Pašreizējā aplūkojamā periodā €STR vidēji bija par 10.1 bāzes punktu zemāka nekā noguldījumu iespējas

<sup>3</sup> Procentu likmi 1. augustā ietekmēja arī jūlijā vērojamā mēneša beigu ietekme.

procentu likme; 2023. gada pirmajos divos rezervju prasību izpildes periodos situācija bija līdzīga.

**Euro zonas repo procentu likme, ko mēra ar *RepoFunds Rate Euro* indeksu, palielinājās par 55.7 bāzes punktiem – no 2.881 % 9. maijā līdz 3.438 %**

**1. augustā (sk. 3. zemspītras piezīmi).** Monetārās politikas procentu likmju kāpuma ietekme uz nodrošināto darījumu naudas tirgu arī bija tūlītēja un pilnīga. Repo darījumu tirgus darbība saglabājās sakārtota vairāku faktoru ietekmē, t. sk. lielāka neto emisija kopš gada sākuma un mobilizētā nodrošinājuma atbrīvošana ITRMO dzēšanas termiņa iestāšanās apstākļos, kā arī AIP turējumu atlikuma sarukums.

## 7. Banku kapitāla sadale un tās ietekme uz monetāro politiku

Sagatavojuši Sirils Kuaijē (*Cyril Couaillier*), Marija Dimu (*Maria Dimou*) un Konors Pārls (*Conor Parle*)

**Kapitāla investoriem bankas izmaksā kapitālu, izmaksājot dividendes vai atpērkot akcijas, kas neviennozīmīgi ietekmē monetārās politikas transmisiju ar banku starpniecību.** No vienas puses, kapitāla sadale var ilgtermiņā veicināt monetāro transmisiju, padarot bankas pievilcīgas investoriem. Pirmkārt, kapitāla sadale liecina par banku vadītāju pārliecību par prognozēto peļņas plūsmu vai par novērtējumu, ka bankas pašreizējā akciju cena ir novērtēta par zemu. Otrkārt, dividenžu izmaksa drīzāk dod investoriem iespēju palielināt bankas iegūto naudas līdzekļu kontroli, vienlaikus gūstot labumu no dividenžu izmaksas, nevis pilnībā tos nodot vadībai. Kapitāla sadale pa šiem abiem kanāliem var kapitāla investoriem signalizēt par bankas stabilitāti. Tas atspoguļojas zemākās bankas kapitāla vērtspapīru izmaksās, kas tai ļauj izmantot finanšu tirgu priekšrocības. Visbeidzot, zemākas kapitāla vērtspapīru izmaksas var uzlabot banku finansiālo veselību, saglabājot to spēju nodrošināt raitu monetārās politikas transmisiju. No otras puses, kapitāla sadale veicina banku kapitāla rādītāju samazināšanos, visiem pārējiem faktoriem nemainoties. Šāda kapitāla sadale varētu liecināt par pagātnē pieredzētajām vai gaidāmajām ekonomiskajām grūtībām, jo bankas var sadalīt kapitālu, kuru tām nebija iespējas izmantot, lai apmierinātu aizdevumu pieprasījumu ieguldījumu veikšanai, un tās neparedz vajadzību to darīt. Tādējādi kapitāla sadale atbilstu stingrākas monetārās politikas transmisijai. Turklāt ierobežotā starpniecības spēja atspoguļotos arī stingrākas monetārās politikas transmisijā ar banku starpniecību, jo mazāks kapitāla rezervju apjoms palīdzētu noteikt stingrākus kredīšanas nosacījumus. Tomēr, īpaši nenoteiktības apstākļos, pārmērīgi lielas vai nelaikā veiktas dividenžu izmaksas var palielināt stresu un kavēt raitu monetārās politikas transmisiju situācijā, kad finanšu sistēmu skāris satricinājums.<sup>1</sup> Zināmos apstākļos tas var finanšu sistēmu vēl vairāk pakļaut finanšu nestabilitātes riskam. Tāpēc bankām jāievēro piesardzīga dividenžu izmaksas politika.

**Kopš pandēmijas akūtākā posma beigām un ECB banku uzraudzības sniegtā ieteikuma par dividenžu izmaksas ierobežošanu termiņa beigām eurozonas bankas ir straujā tempā sadalījušas kapitālu, īpaši īstenojot būtiskas akciju atpiršanas programmas (A att.), tādējādi "iedzenot" iepriekšējos gados neveiktās izmaksas.** Jaunas banku līmeņa eurozonas banku dividenžu un akciju atpiršanas datubāzes dati, kas iegūti no gada pārskatiem, sniedz priekšstatu par kapitāla sadales dinamiku. Šie dati ļauj apskatīt 2022. finanšu gadā prognozētās dividenžu izmaksas (t. i., izmaksas, kuras plānots veikt 2023. gadā) un izvērtēt dividenžu izmaksas dinamiku mikrolīmenī un makrolīmenī. ECB banku uzraudzības 2020. gada martā sniegtais ieteikums par kapitāla izmaksas apturēšanu pandēmijas laikā šajā gadā noteica strauju kapitāla sadales kritumu, jo daudzas bankas atcēla

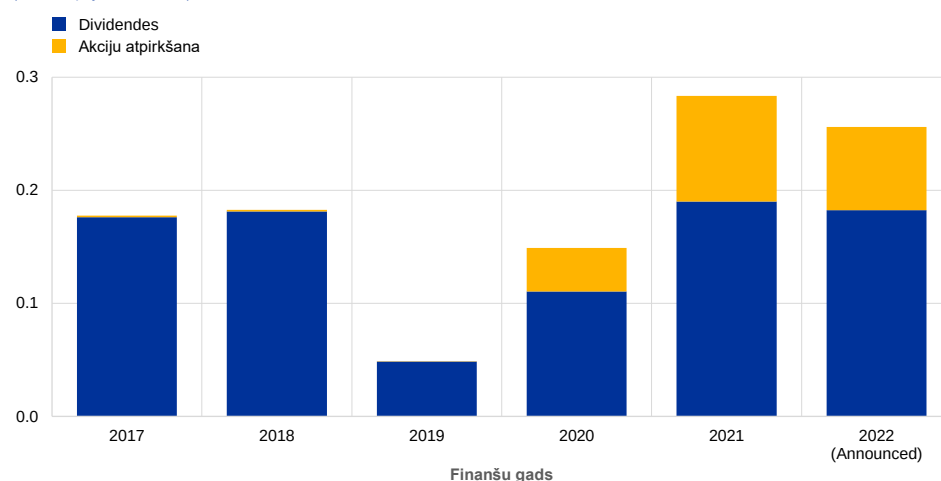
<sup>1</sup> Piemēram, akciju atpiršana varētu tikt veikta tāpēc, ka izpilddirektora atalgojums ir piesaistīts akciju cenai. Kapitāla sadale, kas nebalstās uz pamatnosacījumiem, varētu ierobežot banku spēju nodrošināt starpniecības pakalpojumus.

maksājumus, kurus tās bija plānojušas veikt par 2019. gada peļņu (A att.). 2020. gada decembrī šis ieteikums tika mainīts, aicinot bankas atturēties no dividenžu izmaksas vai to ierobežot. Kopš minētā ieteikuma termiņa beigām 2021. gada septembrī eurozonas bankas ir atsākušas dividenžu izmaksu, tās apjomam salīdzinājumā ar gadiem pirms pandēmijas palielinoties, taču joprojām nesasniedzot 2020. un 2021. gadā plānoto izmaksas līmeni. Lai gan dividenžu apmērs nedaudz pārsniedz pirms pandēmijas novēroto, lielāko kapitāla sadales pieauguma daļu veido akciju atpirkšana. Tā veido 33 % no izmaksām par 2021. gada peļņu un 29 % no izmaksām, kas plānota par 2022. gada peļņu (A att., dzeltenie stabiņi), savukārt laikposmā no 2017. gada līdz 2019. gadam akciju atpirkšana praktiski netika veikta.

## A attēls

Dividenžu izmaksas un akciju atpirkšanas sadalījums kā % no kopējiem aktīviem

(% no kopējiem aktīviem)

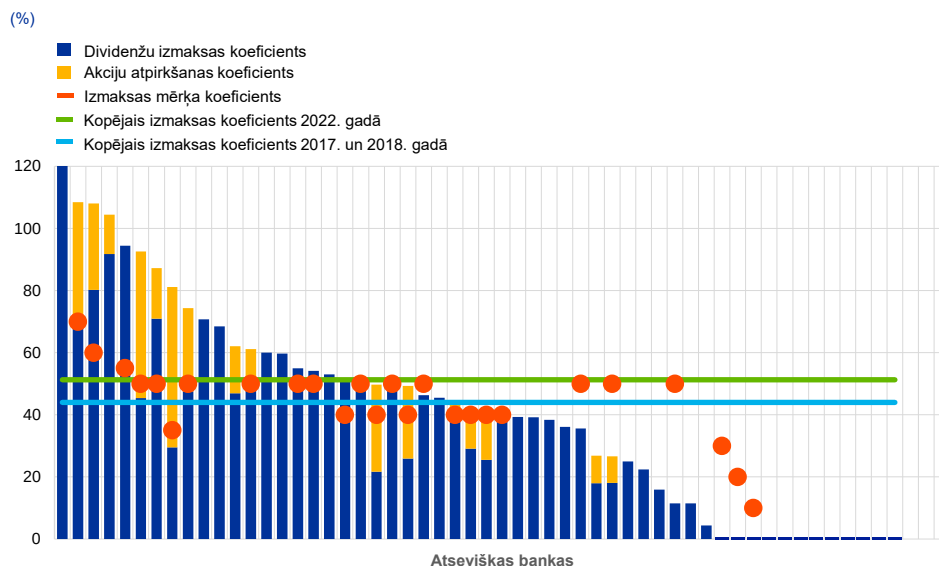


Avoti: Banku finanšu konti un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīta 57 eurozonas banku izlases dividenžu maksājumu un anulēšanas nolūkā atpirkto akciju gada kopējā vērtība, kas mērogoja ar katrai bankai katrā gadā piederošo kopējo aktīvu vidējo rādītāju summu. Ja dati par attiecīgo finanšu gadu nav pieejami, tiek izmantoti dati par kopējiem aktīviem nākamajā finanšu gadā. Vērtības iegūtas no katras bankas gada pārskatiem un atspoguļo pirms atsaucē finanšu gada beigām veikto starpposma maksājumu un pēc gada beigām veikto gala maksājumu summu, un abi maksājumu veidi ir saistīti ar atsaucē finanšu gada laikā gūto peļņu. Jaunākie dati attiecas uz 2022. gada peļņas (kas izmaksājama 2023. gadā) sadali.

## B attēls

2022. gada peļņas aprēķināšanai piemērojamie banku līmeņa dividenžu izmaksas koeficienti un minimālie dividenžu izmaksas mērķa koeficienti



Avoti: Banku finanšu konti, ECB uzraudzības pārskati un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā kopējais akciju atpiršanas un dividenžu izmaksas apjoms par peļņu, kas attiecināma uz 2022. finanšu gadu, attēlots kā atsevišķu banku šajā gadā gūtās neto peļņas daļa. Stabiņš vistālāk pa kreisi atspoguļo tās bankas kopējo koeficientu 350 % apmērā, kura 2023. gadā veikusi neparasti lielu maksājumu saistībā ar 2022. finanšu gadu. Punkti attēlo to banku apakšizlases minimālos dividenžu izmaksas mērķa koeficientus, kuras šādus mērķrādītājus ir publicējušas. Nepārtrauktās zaļās un gaiši zilās līnijas atspoguļo kopējos dividenžu izmaksas koeficientus (ko definē kā kopējo dividenžu izmaksas summu, kas dalīta ar visu izlasē iekļauto banku neto peļņas summu) attiecīgi 2022. gadā un 2017. un 2018. gadā. Periods no 2019. gada līdz 2021. gadam nav iekļauts, jo to vismaz daļēji ietekmēja pandēmija. Mazie stabiņi labajā pusē nulles līmenī atbilst bankām, kuras analīzes brīdī 2022. finanšu gadā nebija plānojušas veikt dividenžu izmaksu vai akciju atpiršanu. Visi koeficienti saistīti ar 2022. gada peļņas (kas izmaksājama 2023. gadā) sadali.

### Dažādu banku dividenžu izmaksas apjoms būtiski atšķiras gan kopējo

**izmaksu, gan akciju ārkārtas atpiršanas nozīmīguma ziņā (B att.), savukārt plāni, par kuriem bankas paziņojušas, liecina par iespējamu turpmāku dividenžu pieaugumu.** Kotēšanas sarakstā iekļauto eurozonas banku izlase ir

kopumā izmaksājusi vai plāno izmaksāt dividendēs un akciju atpiršanā aptuveni 50 % no to kopējās 2022. gada peļņas (nepārtrauktā zaļā līnija B attēlā), būtiski pārsniedzot kopējo dividenžu izmaksas koeficientu (44 %) par 2017. un 2018. finanšu gadu (pēdējiem diviem gadiem, kurus neietekmēja pandēmija; nepārtrauktā gaiši zilā līnija B attēlā), bet kopumā atbilstoši neveikto izmaksu izlīdzināšanās procesam.<sup>2</sup> Tomēr kopējais apjoms neatklāj būtiskas atšķirības dažādās bankās, īpaši attiecībā uz akciju atpiršanu (dzeltenie stabiņi B attēlā). Minētie akciju atpiršanas iemesli ir dažādi – atsevišķos gadījumos tā minēta kā strukturālā komponente, taču vairākumā gadījumu tai ir ārkārtas raksturs.<sup>3</sup> Par to liecina, piemēram, tas, ka lielākoties atšķirības starp pašreizējo dividenžu izmaksas koeficientu un banku publiski pieejamos pārskatos norādītajiem dividenžu izmaksas mērķa koeficientiem atbilst akciju atpiršanai. Vairākums banku noteicis dividenžu

<sup>2</sup> 2019. gada peļņai piemērojamais dividenžu izmaksas koeficients pēc ECB ieteikuma publicēšanas bija zems, savukārt, dividenžu izmaksai zināmā mērā atsākoties, 2020. gada peļņas koeficients bija būtiski augstāks. 2019. un 2020. gada kopējai peļņai piemērojamais dividenžu izmaksas koeficients pamatā atbilda pirms pandēmijas reģistrētajiem rādītājiem, liecinot par zināmu izlīdzināšanās tendenci.

<sup>3</sup> Dažu banku gada pārskatos redzama saikne starp akciju ārkārtas atpiršanu un meitasuzņēmumu pārdošanu. Citas bankas norāda, ka to tiešais mērķis ir samazināt kapitāla pārpalikumu, lai saglabātu efektīvu kapitāla struktūru, vai apraksta akciju atpiršanu kā normālas dividenžu izmaksas politikas sastāvdaļu.

izmaksas mērķa koeficientu robežās no 40 % līdz 60 %, savukārt citas bankas noteikušas daudz zemākus koeficientus, ja pēc stresa periodiem, piemēram, globālās finanšu krīzes un valsts parāda krīzes, tās atjauno kapitāla līmeni (oranžie punkti B attēlā). Turklāt, neraugoties uz dividenžu pieaugumu salīdzinājumā ar periodu pirms pandēmijas, daudzu banku izmaksāto dividenžu apjoms joprojām ir zemāks par mērķrādītāju vai tās vispār neizmaksā dividendes. Iespējams, ka bankas, kuru pieejamā kapitāla apjoms ir daudz ierobežotāks vai kuras saskaras ar normatīviem ierobežojumiem, situācijai normalizējoties un konkurences spiedienam pastiprinoties, palielinās izmaksājamo dividenžu apjomu, tādējādi nākotnē veicinot turpmāku kopējā dividenžu izmaksas apjoma pieaugumu.

**Bankas cenšas sadalīt lielāku kapitāla apjomu tad, kad tām ir labāka peļnītspēja, augstāka aktīvu kvalitāte (ko nosaka ar ienākumus nenesošo kredītu rādītājiem) un lielāka likviditāte, kā arī cenšas laika gaitā izlīdzināt izmaksas, ja bijusi kāda nobīde (C att.).** Šīs korelācijas apstiprina daudzgažu ekonometriskā analīze, saskaņā ar kuru banku dividenžu ienesīgumu (t. i., dividenžu izmaksu kā procentus no kapitāla vērtspapīriem) atbilstoši literatūrai nosaka to laika nobīde un banku kapitāla atdeves (ROE) un ienākumus nenesošo kredītu (INK) rādītāji (D att.).<sup>4</sup> Saskaņā ar aplēsēm katrs banku sektora ROE papildu procentu punkts kopumā izpaužas kā dividenžu izmaksas apjoma pieaugums 2 mljrd. euro apmērā. Banku neto procentu likmju starpības kāpums kopš 2022. gada vidus vērojamās monetārās politikas stingrības palielināšanas apstākļos, iespējams, līdz šim ir pozitīvi ietekmējis banku kapitāla sadales procesu. Vienlaikus monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekme, visticamāk, aizdevumu atlikuma pieauguma tempam vājinoties un kredītriskam un noguldījumu procentu likmēm palielinoties, laika gaitā samazinās peļnītspēju, tādējādi ierobežojot turpmāko dividenžu izmaksu. Turklāt analīze arī liecina, ka bankas, kuru likviditātes pozīcija ir spēcīgāka (kā to atspoguļo likviditātes seguma rādītājs (LSR)), arī izmaksā lielākas dividendes. Kopumā šķiet, ka pēdējos gados vislielāko dividenžu apjomu izmaksājušas bankas, kuru pozīcija, lai to darītu, bijusi visstabilākā.<sup>5</sup>

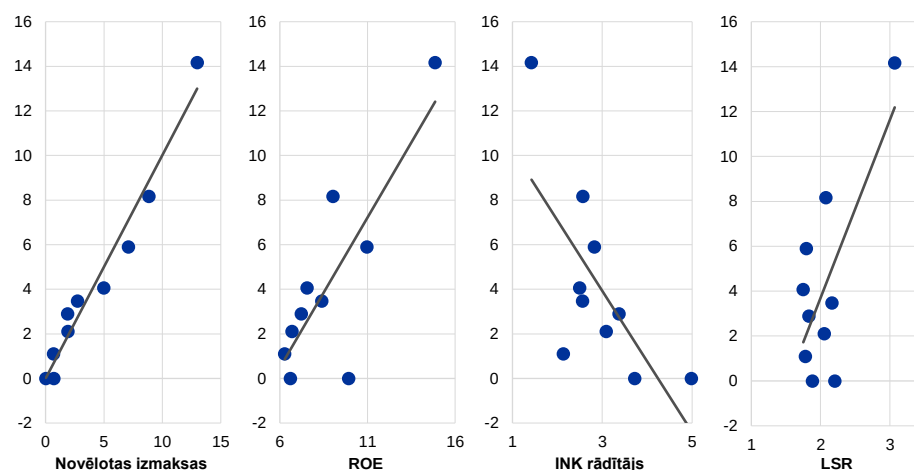
<sup>4</sup> Sk. arī Belloni, M., Grodzicki, M. and Jarmuzek, M., "Why European banks adjust their dividend payouts?", *Working Paper Series*, No 2765, ECB, January 2023; Theis, J. and Dutta, A.S., "Explanatory factors of bank dividend policy: revisited", *Managerial Finance*, Vol. 35, Issue 6, 2009; and Dickens, R.N., Casey, K.M. and Newman, J.A., "Bank Dividend Policy: Explanatory Factors", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 41, No 1/2, 2002, pp. 3-12.

<sup>5</sup> Turklāt turpmākie aprēķini liecina, ka saikni starp dividenžu izmaksu un pieejamo kapitālu nosaka arī tas, ka no tām izlasē iekļautajām bankām, kuras investoriem paziņo par sava kapitāla mērķrādītāju, visvairāk izmaksu veic bankas ar lielāku kapitāla pārpalikumu.

## C attēls

Dividenžu izmaksa no 2022. gada peļņas attiecībā pret to nobīdi, ROE un INK rādītājiem un LSR

(x ass: % no kapitāla vērtspapīriem (pirmais un otrais panelis), % no aizdevumiem (trešais panelis) un likviditātes seguma rādītāja (ceturtais panelis); y ass: % no kapitāla vērtspapīriem)



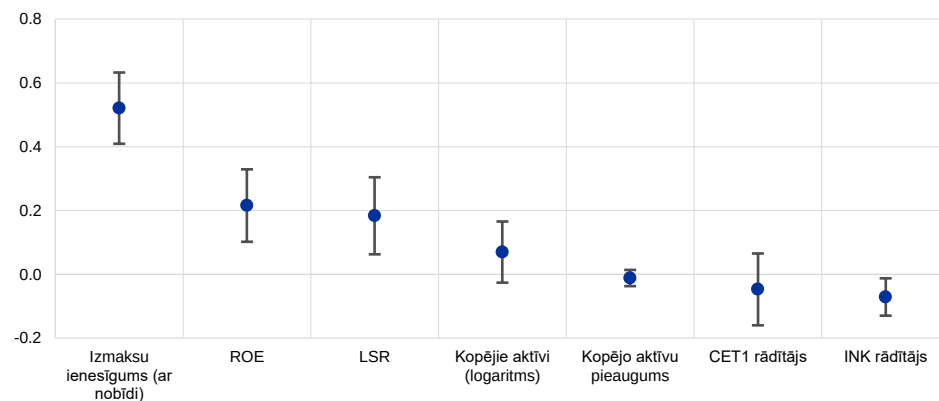
Avoti: Banku finanšu konti, ECB uzraudzības pārskati un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā atspoguļotas no 2022. gada peļņas izmaksāto banku dividenžu gada ienesīguma līmeņa sadalījuma deciles (dividendes un akciju atpiršana, kas dalīta ar kapitāla vērtspapīru uzskaites vērtību) attiecībā pret to nobīdi (pirmais panelis) un ROE (otrais panelis), INK (trešais panelis) un LSR (ceturtais panelis) novēloto vērtību. ROE, LSR un INK rādītāja nobīde ir viens gads.

## D attēls

Regresijas koeficienti, kas izskaidro no 2016.–2022. gadā gūtās peļņas izmaksāto dividenžu ienesīguma līmeni

(regresijas koeficienti, kas atspoguļo novēlota dividenžu ienesīguma, ROE, LSR, kopējo aktīvu pieauguma tempa, CET1 un INK rādītāja un kopējo aktīvu logaritma vienas vienības ietekmi (1 procentu punkta apmērā) uz dividenžu izmaksas ienesīgumu procentu punktos)



Avoti: Banku finanšu konti, ECB uzraudzības pārskati un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīti banku gada izmaksu ienesīguma regresijas koeficienti (dividendes un akciju atpiršana, kas dalīta ar kapitāla vērtspapīru uzskaites vērtību) atkarībā no to nobīdes un ROE, LSR, bankas lieluma (kopējo aktīvu logaritma), kopējo aktīvu gada pieauguma tempa, kopējā pirmā līmeņa pamata kapitāla rādītāja (CET1) un INK rādītāja novēlotās vērtības. Regresijas ietverta arī gada fiksētā ietekme. Skaidrojošo mainīgo nobīde ir viens gads. Mainīgie rādītāji ir mērogoti (vidējā vērtība 0 un standarta kļūda 1). Kļūdas stabiņi atspoguļo 90 % konfidences intervālu. Standarta kļūdas apvienotas klasterī banku līmenī. Izlases periods ietver 2016.–2022. finanšu gadu (neietverot 2019. gadu) atbilstoši ECB banku uzraudzības ieteikumam par dividendēm un akciju atpiršanu. Jaunākie dati attiecas uz 2022. gada peļņas (kas izmaksājama 2023. gadā) sadali. Rezultāti attiecas uz 57 eurozonas banku izlasi.

**Lai gan nesen veiktajām izmaksām bijusi pozitīva signalizējoša ietekme uz finanšu tirgiem, lielākas izmaksu saistības ir saistītas ar mazāku banku kredītu piedāvājumu un augstākām aizdevumu procentu likmēm, tādējādi, iespējams, līdz šim veicinot stingrākas monetārās politikas impulsa transmisiju. To banku**

kapitāla vērtspapīru izmaksas, kuras paziņoja par izmaksāto dividenžu ienesīguma palielināšanos, balstoties uz 2022. gada peļņu, finanšu tirgus satricinājuma laikā 2023. gada martā palielinājās mazāk (E att.). Tas varētu būt saistīts ar to, ka lielāku izmaksas apjomu nodrošināja bankas, kuru finanšu rezultāti bija labāki, bet zināmā mērā arī ar signalizējošu ietekmi. Šāda ietekme atbilstu kāda cita nesen veikta darba rezultātiem un liecina, ka pēdējos gados izziņotā izmaksas apjoma pieaugums varētu uzlabot banku spēju nodrošināt starpniecības pakalpojumus stresa apstākļos.<sup>6</sup> Vienaļikus atrodamas atsevišķas pagaidu liecības par negatīvo saikni starp iepriekš izziņoto dividenžu izmaksu un kredītu piedāvājumu, kas vērojama kopš monetārās politikas normalizēšanas sākuma. Pamatojoties uz eurozonas uzņēmumu kredītu reģistra (*AnaCredit*) sīkāka dalījuma datiem un ņemot vērā aizdevumu pieprasījumu un citus neskaidrus faktorus, šķiet, ka dividenžu izmaksa (veikta 2022. gadā) no 2021. gada peļņas 2022. gadā ir negatīvi saistīta ar kredītu pieaugumu un pozitīvi saistīta ar banku aizdevumu procentu likmēm, tādējādi liecinot par to banku kredītu piedāvājuma sarukumu 2022. gadā, kuru dividenžu izmaksas rādītājs ir augstāks (F att.). Līdzīgi, izziņotās izmaksas par 2022. finanšu gadu norāda arī uz negatīvu saikni ar banku kredītu piedāvājumu 2022. gadā, liecinot par to, ka bankas plānojušas sadalīt savu kapitālu, balstoties uz provizorisko līdz šim gadam gūto peļņu un gada beigu peļņas iespēju aplēsēm, un kalibrējušas savus lēmumus saistībā ar kreditēšanu un kopumā savu aktīvu un saistību pārvaldību 2022. gada laikā, ņemot vērā plānus izmaksāt dividendes nākamajā gadā, pamatojoties uz 2022. gadā gūtajiem ieņēmumiem.<sup>7</sup> Saskaņā ar aplēsēm tas, ka izmaksas par 2022. gada peļņu ienesīguma ziņā aptuveni par 1 procentu punktu pārsniedza pirms pandēmijas noteiktos standartus, būtu saistīts ar aizdevumu atlikuma sarukumu aptuveni 1 % apmērā, lai gan šī korelācija monetārās politikas stingrības palielināšanas kontekstā varētu arī atspoguļot ar vispārējo aizdevumu atlikuma pieauguma samazināšanos saistītos faktorus. 2022. finanšu gads sakrita ar stingrākas monetārās politikas cikla pirmo fāzi, kas, iespējams, mudinājis bankas ierobežot kredītu piedāvājumu, lai sadalītu kapitālu tad, kad tai no pelnītspējas viedokļa būtu iespējams to izdarīt. Tāpēc, ņemot vērā turpmākajos gados vērojamo kapitāla sadales un monetārās politikas transmisijas mehānisma mijiedarbību, ir svarīgi monitorēt dividenžu izmaksu.

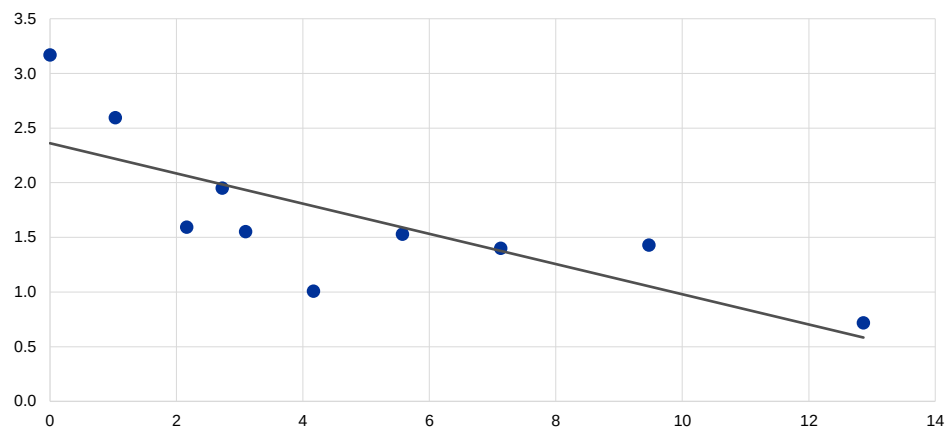
<sup>6</sup> Sk. ielikumu [Dividend payouts and share buybacks of global banks](#), *Financial Stability Review*, ECB, 2020. gada maijs.

<sup>7</sup> Kā jau minēts, tas atbilst banku tendencei laika gaitā izlīdzināt dividenžu izmaksu. Dažas bankas paziņo par vairāku gadu mērķa izmaksām, t. i., tās sāk jaunu gadu, zinot, cik lielu dividenžu apjomu tās konkrētajā gadā vēlas izmaksāt, pat ņemot vērā ar gada beigu rezultātiem saistīto nenoteiktību. Veicot 2022. gada kredītu piedāvājuma regresēšanu uz dividendēm un to izmaksu par 2022. gada peļņu, iespējams radīt atgriezenisko cēloņsakarību. Tomēr novirze būtu konservatīva, jo lielākai peļņai aizdevumu atlikuma kāpuma ietekmē būtu jāveicina dividenžu pieaugums. Tādējādi aplēstie koeficienti kā tādi veido zemāko robežu. Šī konservatīvā novirze būtu vēl jūtāmāka, jo 2021. gada peļņu, visticamāk, ietekmējusi pēc pandēmijas atsāktā dividenžu izmaksa, un tam vajadzētu turpmāk šajā specifikācijā novirzīt koeficientu uz nulli.

## E attēls

Banku kapitāla vērtspapīru izmaksu pārmaiņas no 2023. gada februāra līdz martam un dividenžu no 2022. gada peļņas ienesīgums

(x ass: dividenžu ienesīgums (procentu punktos); y ass: kapitāla vērtspapīru izmaksu pārmaiņas (%))



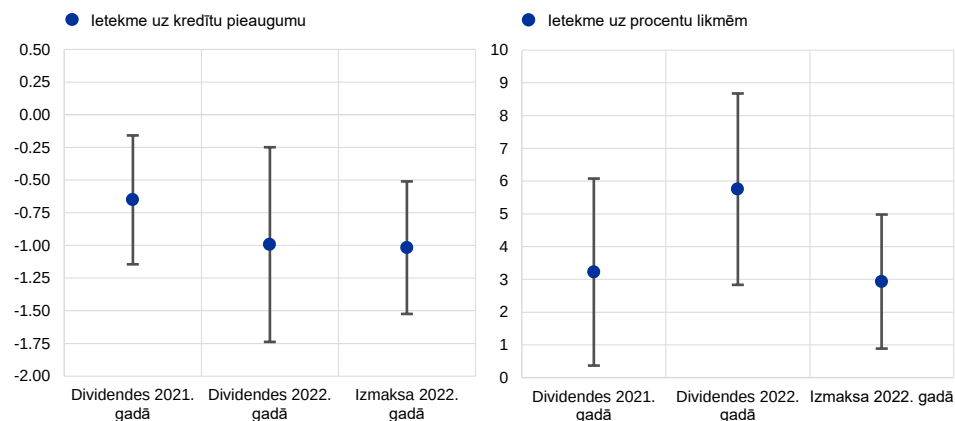
Avoti: Banku finanšu konti, *Bloomberg*, *Refinitiv* un ECB aprēķini

Piezīmes: Attēlā atspoguļotas banku gada izmaksu ienesīguma sadalījuma deciles (dividenžu un akciju atpirkšana, kas dalīta ar kapitāla vērtspapīru uzskaites vērtību) par 2022. gada peļņu (attēlots uz x ass) attiecībā pret banku kapitāla vērtspapīru izmaksu pārmaiņām (attēlotas uz y ass), kas reģistrētas no 2023. gada februāra līdz martam. Kapitāla vērtspapīru izmaksas ir 10 uz modeli balstīto aplēšu vidējais rādītājs (pieejamas banku līmenī) no Altavilla, C. et al., "Measuring the cost of equity of euro area banks", *Occasional Paper Series*, No 254, ECB, 2021. gada janvāris. Nepārtrauktā līnija attēlo izkliedes attiecībai vispiemērotāko līniju.

## F attēls

Izmaksu par 2021. un 2022. gada peļņu ietekme uz kredītu pieaugumu un procentu likmēm 2022. gadā

(regresijas koeficienti atspoguļo dividenžu vai to ienesīguma ietekmi (1 procentu punkta apmērā) uz kredītu pieaugumu procentu punktos un procentu likmēm bāzes punktos)



Avoti: Banku finanšu konti, ECB uzraudzības pārskati un ECB aprēķini.

Piezīmes: Attēlā attēloti kredītu pieauguma un banku līmenī 2022. gadā reģistrētu procentu likmju pārmaiņu regresijas uz banku gada dividenžu no 2021. un 2022. gada peļņas ienesīgumu (dividenžu apjoms, kas dalīts ar kapitāla vērtspapīru uzskaites vērtību) koeficienti, kā arī izmaksu par 2022. gada peļņu ienesīgums (dividenžu un akciju atpirkšana, kas dalīta ar kapitāla vērtspapīru uzskaites vērtību). Kontroles mainīgie ir ROE, LSR, CET1 rādītājs, kas pārsniedz kopējās kapitāla prasības, kopējo aktīvu gada pieauguma temps, bankas lielums (kopējo aktīvu logaritms), INK rādītājs un uzņēmumu fiksētā ietekme. Skaidrojošo mainīgo nobīde ir viens gads. Kļūdas stabiņi atspoguļo 90 % konfidences intervālu. Jaunākie dati attiecas uz 2022. gada peļņas (kas izmaksājama 2023. gadā) sadali.

## 8. Finanšu sektora atbalsta pasākumu fiskālā ietekme 15 gadu pēc lielās finanšu krīzes

Sagatavojuši Marīna Ferdinanduse (*Marien Ferdinandusse*) un Benuā Lihtenauers (*Benoit Lichtenauer*)

**Vairākuma eurozonas valstu valdības globālās finanšu krīzes laikā un pēc tās sniedza atsevišķām finanšu iestādēm atbalstu saistībā ar finanšu stabilitātes nodrošināšanu.**<sup>1</sup> Valsts iejaukšanās ietvēra tādus pasākumus kā, piemēram, kapitāla iepludināšanu, banku nacionalizāciju, vērtību zaudējušo aktīvu pārņemšanu, izmantojot sanācijas struktūras (pazīstamas arī kā "sliktās bankas"), un aizdevumu izsniegšanu. Šajā ielikumā aplūkota sniegtā atbalsta tiešā ietekme uz eurozonas valsts finansēm, kas pēc 15 gadiem ir joprojām jūtama. Ietekmi uz valsts finansēm var apkopot šādi:

- Ja šīs operācijas valdībai nesušas nepārprotamus zaudējumus, tās tiek klasificētas kā kapitāla pārvedumi, kas palielina budžeta deficītu.
- Ja valdība saņēmusi bankas akcijas vai parāda vērtspapīrus, ko uzskata par līdzvērtīgiem tās nodrošinātajai kapitāla iepludināšanai, atbalsta pasākums tiek klasificēts kā finanšu darījums, kas ietekmē valdības bruto parādu, bet ne budžeta deficītu.
- Ja valdība arī sniegusi garantijas finanšu sektora atbalstam, tās ietver iespējamās saistības, kas ietekmē valsts finanses tikai tad, ja tās būs jāizpilda.

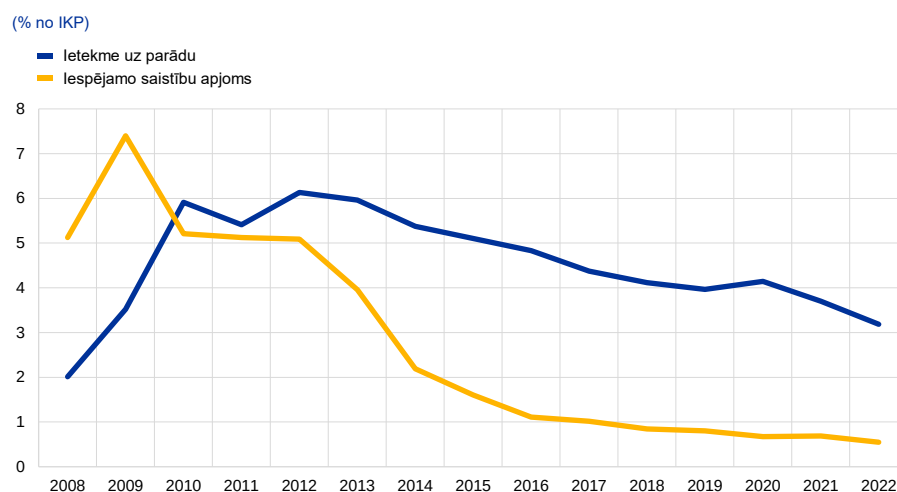
**Lielās finanšu krīzes laikā ieviesto finansiālā atbalsta pasākumu ietekme ir būtiski samazinājusies, taču tie joprojām ietekmē valsts finanses.** Eurozonā kopumā kopš 2007. gada veiktie finansiālā atbalsta pasākumi palielināja valsts parādu līdz 2012. gadam, kad ietekme sasniedza augstāko rādītāju – vairāk nekā 6 procentu punktus no IKP (A att.). Kopš tā laika parāda ietekme ir mazinājusies, jo valdības spējušas pārdot krīzes laikā iegādātās banku kapitāla daļas un realizēt sliktu banku aktīvus (galvenokārt ienākumus nenesošos kredītus). Tomēr finanšu sektora atbalsta pasākumu īstenošanas rezultātā eurozonas valstu valdības parāda rādītājs 2022. gadā joprojām bija par 3 % no IKP augstāks, savukārt neizpildīto

<sup>1</sup> Finanšu krīzes un izmantoto fiskālo un finanšu pasākumu aprakstu sk. "[Euro area fiscal policies and the crisis](#)", *Occasional Paper Series*, No 109, ECB, Frankfurt am Main, April 2010, un "[Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States](#)", *Occasional Paper Series*, No 117, ECB, Frankfurt am Main, July 2010. Sīkāku informāciju par atbalsta pasākumu statistisko klasifikāciju un ietekmi uz valsts finansēm sk. ECB 2015. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 rakstā "[The fiscal impact of financial sector support during the crisis](#)" ("Krīzes laikā finanšu sektoram sniegtā atbalsta fiskālā ietekme"); "[Financial assistance measures in the euro area from 2008 to 2013: statistical framework and fiscal impact](#)", *Statistics Paper Series*, No 7, ECB, Frankfurt am Main, April 2015; un ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā "[Finanšu sektora atbalsta pasākumu fiskālā ietekme – kur mēs esam 10 gadu pēc finanšu krīzes?](#)". Finanšu iestādēm sniegtā atbalsta statistiskajai uzskaiti piemērojamie valsts grāmatvedības noteikumi ir laika gaitā pārskatīti. Tāpēc valsts iejaukšanās pasākumu vēsturiskā ietekme salīdzinājumā ar dažu šajās iepriekšējās publikācijās minēto pasākumu vēsturisko ietekmi ir būtiski mainījusies. Kopš *Eurostat* pirmā lēmuma 2009. gadā par finanšu iestāžu atbalstam veikto valsts iejaukšanās pasākumu statistisko uzskaiti šie noteikumi pavisam nesen tika vēlreiz pārskatīti (sk. [Rokasgrāmatas par valdības budžeta deficītu un parādu](#) atkārtotā 2022. gada izdevuma aktualizēto 4.5. sadaļu "Finanšu iestāžu atbalstam veiktās valsts intervences: finansiālās glābšanas pasākumi un sanācijas struktūras").

garantiju apjoms sasniedza aptuveni 0.5 % no IKP (A att.). Finanšu sektora atbalsta pasākumu finansēšana ietvēra parāda vērtspapīrus (nedaudz vairāk nekā pusi), aizdevumus (17.7 %) un valdības struktūru citas saistības (28.8 %),<sup>2</sup> kuras galvenokārt veido (1) banku, kuras tika nacionalizētas un pārklassificētas uz valdības sektoru, parāds un (2) slikto banku parāds.

## A attēls

Finanšu sektora atbalsta pasākumu ietekme uz eurozonas parādu un iespējamā ietekme uz parādu, ko noteikušas neizpildītās iespējamās saistības, 2008.–2022. gads



Avots: Eurostat.

Piezīmes. Finanšu sektora atbalsta pasākumu īstenošanas rezultātā radušās valdības saistības ietekmē novērojamo parādu. Iespējamās saistības ir saistības tiešo garantiju veidā, kas nekādā veidā neietekmē valdības kontus (izņemot no maksas par garantijām gūtos ieņēmumus), ja vien nākotnē nenotiks konkrēts notikums vai līdz brīdim, kad tas notiks.

**Atbalsta pasākumi kopš finanšu krīzes katru gadu palielinājuši eurozonas valstu valdības budžeta deficītu, lai gan pēdējos gados to ietekme kļuvusi pavisam neliela** (B att.). Dažos sākotnējos gados budžeta deficīta ietekmi galvenokārt noteica kapitāla pārvedumi. Vēlākos gados ar atbalsta pasākumu īstenošanu saistītie izdevumi, kas galvenokārt ietver maksājamos procentus un – mazākā mērā – kapitāla pārvedumus, pārsnieguši ar tiem saistītos ieņēmumus, kas galvenokārt ir saņemtie procenti un dividendes.<sup>3</sup>

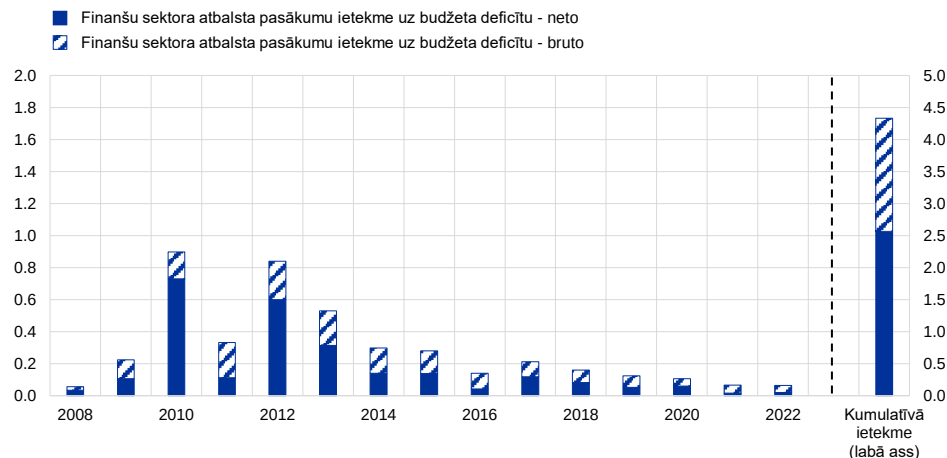
<sup>2</sup> Sīkāku informāciju sk. Eurostat 2023. gada aprīlī publicētajā [informatīvajā piezīmē](#) par valdības intervencēm finanšu iestāžu atbalstam.

<sup>3</sup> Tāpēc pirmo divu enerģijas krīzes gadu laikā novērotā enerģijas atbalsta pasākumu fiskālā ietekme eurozonā sniedz visaptverošu salīdzinājumu. Finanšu sektoram no 2008. gada līdz 2022. gadam sniegtā atbalsta kumulatīvā neto ietekme uz eurozonas valstu budžeta deficītu bija aptuveni 2.6 % no 2022. gada IKP, savukārt enerģijas atbalsta pasākumu neto ietekme pirmajos divos enerģijas krīzes gados (2021. un 2022. gadā) bija aptuveni 1.9 % no IKP. Sk. arī ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biljeta" Nr. 2 ielikumu "[Aktualizēta informācija par eurozonas valstu fiskālās politikas reakciju uz enerģijas krīzi un augstu inflāciju](#)".

## B attēls

### Finanšu sektora atbalsta pasākumu ietekme uz eurozonas valstu budžeta deficītu

(% no IKP)



Avots: Eurostat.

### Finanšu sektora atbalsta pasākumu fiskālā ietekme dažādās eurozonas valstīs būtiski atšķiras.

Dažas valstis (vai gandrīz neviena valsts) neveica nekādas darbības, savukārt maksimālā ietekme uz parāda attiecību pret IKP bija tuvu vai pārsniedza 10 % 10 eurozonas valstīs, t. sk. Vācijā, Nīderlandē, Latvijā, Austrijā, Slovēnijā, četrās eurozonas valstīs, kurām bija nepieciešama ES/Starptautiskā Valūtas Fonda (SVF) korekciju programma (Īrijā, Grieķijā, Kiprā un Portugālē), un Spānijā<sup>4</sup>, kas 2012. gadā lūdza Eiropas Finanšu stabilitātes fondam un Eiropas Stabilitātes mehānismam finansiālu palīdzību. Parāda ietekme valstīs, kurās tika īstenota ES/SVF korekciju programma, 2022. gadā joprojām (dažos gadījumos pat būtiski) pārsniedza 10 procentu punktu (C att.).<sup>5</sup>

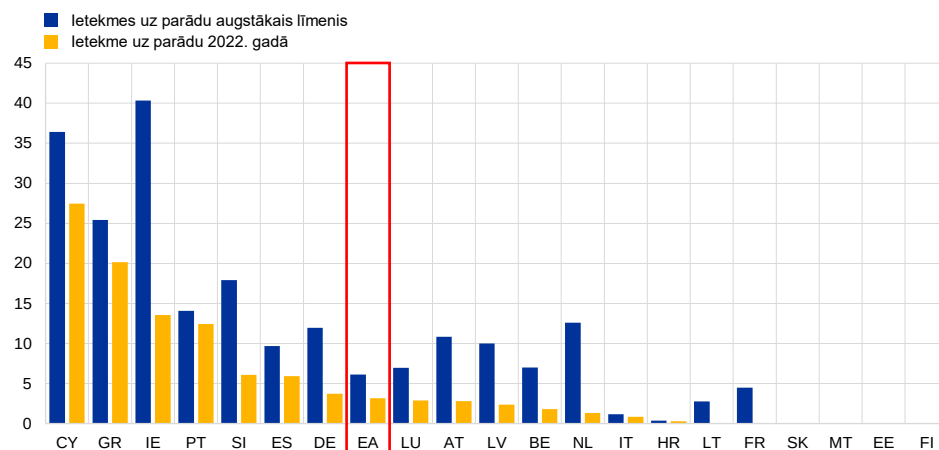
<sup>4</sup> Spānijā finanšu sektoram sniegtā valsts atbalsta ietekme uz valdības parādu tika būtiski pārskatīta 2021. gadā (t. sk. iepriekšējie dati), kad aktīvu pārvaldīšanas sabiedrība *Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria* (SAREB) kopš tās dibināšanas 2012. gadā tika retrospektīvi pārklassificēta uz valdības sektoru. Sīkāku informāciju sk. *Eurostat Instituto Nacional de Estadística* adresēto 2021. gada 16. februāra vēstuli par SAREB sektoru klasifikāciju.

<sup>5</sup> Īrijā ietekmi uz parādu labāk mēra procentos no modificētā nacionālā kopienākuma (NKI\*) dēļ starptautisko uzņēmumu nodokļu operāciju ietekmes uz IKP, nevis no IKP. Finanšu sektoram sniegto atbalsta pasākumu ietekme uz parādu sasniedza augstāko rādītāju 2013. gadā – 53 % no IKP, savukārt 2022. gadā tā bija 25 %.

## C attēls

### Finanšu sektora atbalsta pasākumu ietekme uz valdības bruto parādu

(% no IKP)



Avots: Eurostat.

Piezīmes. Attēlā redzamas maksimālās valdības saistības, kas no 2007. gada līdz 2022. gadam un 2022. gadā izteiktas kā % no IKP. Valstis sakārtotas pēc vērtības 2022. gadā.

**Šajā ielikumā atspoguļotā finanšu sektora atbalsta pasākumu ilgstošā tiešā ietekme uz valsts finansēm ir tikai finanšu krīzes radīto kopējo ekonomisko izmaksu sastāvdaļa.** Tā izpaudusies arī produkcijas izlaidis sarukumā un bezdarba pieaugumā. Turklāt dažās valstīs vērojamās nelabvēlīgās norises finanšu sektorā un valdības finanšu jomā pastiprināja cita citu, veicinot valsts finansējuma izmaksu kāpumu un padziļinot finanšu un ekonomisko krīzi. Tas noteica parāda attiecības pret IKP pieaugumu, kas nav ietverts šajā ielikumā sniegtajās aplēsēs. Visi šie faktori ilustrē nepieciešamā institucionālā regulējuma izveidošanas nozīmi, lai novērstu makroekonomiskās un finanšu nestabilitātes epizodes un samazinātu iespējamās to radītās izmaksas. Kopš lielās finanšu krīzes ES ir veiktas reformas, lai uzlabotu finanšu sektora uzraudzību, grūtībās nonākušu finanšu iestāžu organizētu noregulējumu, valsts finanšu ilgtspēju un aizņēmēju valstu noturību, piemēram, izveidojot Vienoto uzraudzības mehānismu, Vienoto noregulējuma mehānismu un Eiropas Fiskālo padomi.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Sīkāku informāciju par [Vienoto uzraudzības mehānismu](#), [Vienoto noregulējuma mehānismu](#) un [Eiropas Fiskālo padomi](#) skatīt attiecīgajās saitēs.

# Statistika

Statistikas sadaļa  
(kopš 2021. gada pieejama tikai angļu valodā)

© 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 13. septembrī.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. [ECB Glossary](#) (pieejams tikai angļu valodā).

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-23-011-LV-N (PDF)