



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

7/2023



# Aktuālās tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises

## Kopsavilkums

Padome tās 2023. gada 26. oktobra sanāsmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Saņemtā informācija pamatā apstiprinājusi Padomes iepriekšējo vidējā termiņa inflācijas perspektīvas novērtējumu. Joprojām paredzams, ka inflācija pārlieku ilgi saglabāsies pārāk augsta, un iekšzemes cenu spiediens vēl arvien ir spēcīgs. Vienlaikus septembrī inflācija būtiski samazinājās, t. sk. spēcīgu bāzes efektu rezultātā, un vairākums pamatinflācijas rādītāju turpināja pazemināties. Turpinās Padomes iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas spēcīga transmisija uz finansēšanas nosacījumiem. Tā arvien vairāk vājina pieprasījumu, tādējādi palīdzot samazināt inflāciju.

Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Pamatojoties uz pašreizējo novērtējumu, Padome uzskata, ka galvenās ECB procentu likmes sasniegušas līmeni, kas, uzturēts pietiekami ilgi, būtiski veicinās šā mērķa sasniegšanu. Padomes turpmākie lēmumi nodrošinās, ka tās monetārās politikas procentu likmes tiks noteiktas pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams.

Padomes pieeja, tai nosakot ierobežojumu atbilstīgo apmēru un ilgumu, arī turpmāk balstīsies uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks.

## Ekonomiskā aktivitāte

Eurozonas tautsaimniecības aktivitāte joprojām ir vāja. Jaunākā informācija liecina, ka apstrādes rūpniecības izlaide turpināja samazināties. Vājš ārējais pieprasījums un stingrāki finansēšanas nosacījumi arvien vairāk ietekmē ieguldījumus un patērētāju tēriņus. Aktivitāte turpina sarukt arī pakalpojumu sektorā. Tas galvenokārt notiek tāpēc, ka rūpniecības aktivitātes palēnināšanās ietekmē pārējās nozares, vājinās tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekme un palielinās augstāku procentu likmju ietekme. Domājams, ka tautsaimniecības aktivitāte saglabāsies vāja līdz 2023. gada beigām. Tomēr, inflācijai turpinot samazināties, mājsaimniecību reālajiem ienākumiem pieaugot un eurozonas eksporta pieprasījumam palielinoties, turpmākajos gados tautsaimniecības izaugsmei vajadzētu kļūt spēcīgākai.

Ekonomisko aktivitāti līdz šim atbalstījis spēcīgais darba tirgus. Augustā bezdarba līmenis bija vēsturiski zemā līmenī (6.4 %). Vienlaikus vērojamas pazīmes, ka darba tirgus kļūst vājāks. Tiek radīts mazāk jaunu darbvietu, t. sk. pakalpojumu sektorā. Tas atspoguļo to, ka ekonomikas atdzišana pakāpeniski ietekmē nodarbinātību.

Enerģētikas krīzei atkāpjoties, valdībām būtu jāturpina ierobežot attiecīgos atbalsta pasākumus. Ir ārkārtīgi svarīgi izvairīties no inflācijas spiediena pastiprināšanās vidējā termiņā, tādējādi radot nepieciešamību pēc vēl spēcīgākas monetārās politikas reakcijas. Fiskālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz eurozonas tautsaimniecības produktivitātes uzlabošanu un pakāpenisku augstā valsts parāda līmeņa samazināšanu. Strukturālās reformas un ieguldījumi, kas vērsti uz eurozonas piegādes kapacitātes uzlabošanu, kuru nostiprinātu "Nākamās paaudzes ES" programmas pilnīga īstenošana, var palīdzēt mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā, vienlaikus atbalstot zaļo un digitālo pāreju. Tāpēc ES ekonomiskās pārvaldības regulējuma reforma būtu jāpabeidz līdz šā gada beigām, un jāpaātrina progress ceļā uz kapitāla tirgu savienības izveidi un banku savienības izveides pabeigšanu.

## Inflācija

Inflācija septembrī saruka līdz 4.3 %, sasniedzot gandrīz par veselu procentu punktu zemāku līmeni nekā augustā. Domājams, ka tuvākajā laikā tā vēl vairāk samazināsies, 2022. gada rudenī vērotajam krasajam enerģijas un pārtikas cenu kāpumam vairs neatspoguļojoties gada pieauguma tempā. Kritums septembrī bija plašs. Pārtikas cenu inflācija atkal samazinājās, lai gan saskaņā ar vēsturiskajiem standartiem tā joprojām ir augsta. Enerģijas cenas gada izteiksmē saruka par 4.6 %, bet, ņemot vērā jauno ģeopolitisko spriedzi, tās pēdējā laikā atkal palielinājušās un kļuvušas mazāk paredzamas.

Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) septembrī samazinājās līdz 4.5 % (augustā – 5.3 %). To veicināja piedāvājuma nosacījumu uzlabošanās, iepriekšējā enerģijas cenu krituma pārnese un stingrākas monetārās politikas ietekme uz pieprasījumu un uzņēmumu cenu noteikšanas spēju. Preču un pakalpojumu cenu inflācijas līmenis būtiski samazinājās (attiecīgi līdz 4.1 % un 4.7 %), un pakalpojumu cenu inflācijas samazināšanos noteica arī spēcīgi bāzes efekti. Šķiet, ka tūrisma un ceļojumu cenu spiediens vājinās.

Vairākums pamatinflācijas rādītāju turpina samazināties. Vienlaikus saglabājas spēcīgs iekšzemes cenu spiediens, atspoguļojot arī darba samaksas kāpuma augošo nozīmi. Vairākums ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju ir aptuveni 2 %. Tomēr daži rādītāji joprojām ir augsti un rūpīgi jāmonitorē.

## Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl aizvien ir vairāk lejupvērsti. Izaugsmes temps varētu būt lēnāks, ja monetārās politikas ietekme izrādītos spēcīgāka, nekā gaidīts. Vājāka pasaules tautsaimniecība arī kavētu izaugsmi. Krievijas nepamatotais karš pret Ukrainu un teroristu uzbrukumu Izraēlā izraisītais traģiskais konflikts ir galvenie ģeopolitisko risku avoti. To rezultātā var mazināties uzņēmumu un mājsaimniecību konfidence un pieaugt nenoteiktība par nākotni, kā arī vēl vairāk tikt kavēta izaugsme. Turpretī izaugsme varētu būt straujāka, nekā paredzēts, ja sakarā ar joprojām noturīgo darba tirgu un reālo ienākumu kāpumu pieaugtu iedzīvotāju un

uzņēmumu konfidence un tēriņi vai ja pasaules tautsaimniecības izaugsme būtu spēcīgāka, nekā gaidīts.

Augšupvērstus inflācijas riskus varētu radīt augstākas enerģijas un pārtikas izmaksas. Pastiprinātā ģeopolitiskā spriedze tuvākajā laikā varētu izraisīt enerģijas cenu kāpumu, vienlaikus padarot vidēja termiņa perspektīvu nenoteiktāku. Nelabvēlīgi laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas vairāk, nekā gaidīts. Ilgstoša inflācijas gaidu paaugstināšanās virs Padomes noteiktā mērķrādītāja līmeņa 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 pārējās pasaules valstīs, pieaugot ģeopolitiskajiem riskiem, – mazinātu cenu spiedienu, īpaši vidējā termiņā.

## Finanšu un monetārie nosacījumi

Ilgāka termiņa procentu likmes kopš 2023. gada septembra sanāksmes būtiski paaugstinājušās, atspoguļojot spēcīgo kāpumu citās lielākajās valstīs. Padomes īstenotā monetārā politika joprojām spēcīgi atspoguļojas plašākos finansēšanas nosacījumos. Finansējums bankām kļuvis dārgāks, un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu un hipotekāro kredītu procentu likmes augustā vēl vairāk pieauga, sasniedzot attiecīgi 5.0 % un 3.9 %.

Saskaņā ar banku veiktās kredītēšanas 2023. gada oktobra apsekojumu augstākas aizņēmumu procentu likmes un ar tām saistītais ieguldījumu plānu un mājokļu iegāžu sarukums izraisīja turpmāku krasu kredītu pieprasījuma kritumu 3. ceturksnī. Turklāt uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegtajiem aizdevumiem piemērotie kredītēšanas standarti kļuva vēl stingrāki. Pieaug banku bažas par riskiem, kas apdraud to klientus, un mazinās pašu banku vēlme uzņemt riskus.

Šādos apstākļos kredītēšanas dinamika vēl vairāk pavājinājusies. Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps krasī palēninājies (no 2.2 % jūlijā līdz 0.7 % augustā un 0.2 % septembrī). Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu dinamika joprojām bija ierobežota, pieauguma tempam palēninoties līdz 1.0 % augustā un 0.8 % septembrī. Vājas kredītēšanas dinamikas un Eurosistēmas bilances sarukuma apstākļos M3 gada pieauguma temps augustā saruka līdz –1.3 % (zemākajam līmenim kopš euro ieviešanas) un septembrī joprojām bija –1.2 %.

## Monetārās politikas lēmumi

Galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme netika mainītas (attiecīgi 4.50 %, 4.75 % un 4.00 %).

Aktīvu iegādes programmas (AIP) 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

Padome tās 2023. gada 26. oktobra sanāsmē nolēma nemainīt trīs galvenās ECB procentu likmes. Saņemtā informācija pamatā apstiprinājusi Padomes iepriekšējo vidējā termiņa inflācijas perspektīvas novērtējumu. Joprojām paredzams, ka inflācija pārlieku ilgi saglabāsies pārāk augsta, un iekšzemes cenu spiediens vēl arvien ir augsts. Vienlaikus septembrī inflācija būtiski samazinājās, t. sk. spēcīgu bāzes efektu rezultātā, un vairākums pamatinflācijas rādītāju turpināja pazemināties. Turpinās iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas spēcīga transmisija uz finansēšanas nosacījumiem. Tā arvien būtiskāk vājina pieprasījumu, tādējādi palīdzot samazināt inflāciju.

Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Pamatojoties uz pašreizējo novērtējumu, Padome uzskata, ka 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.

© 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 25. oktobrī.

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

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-23-008-LV-N (PDF)