

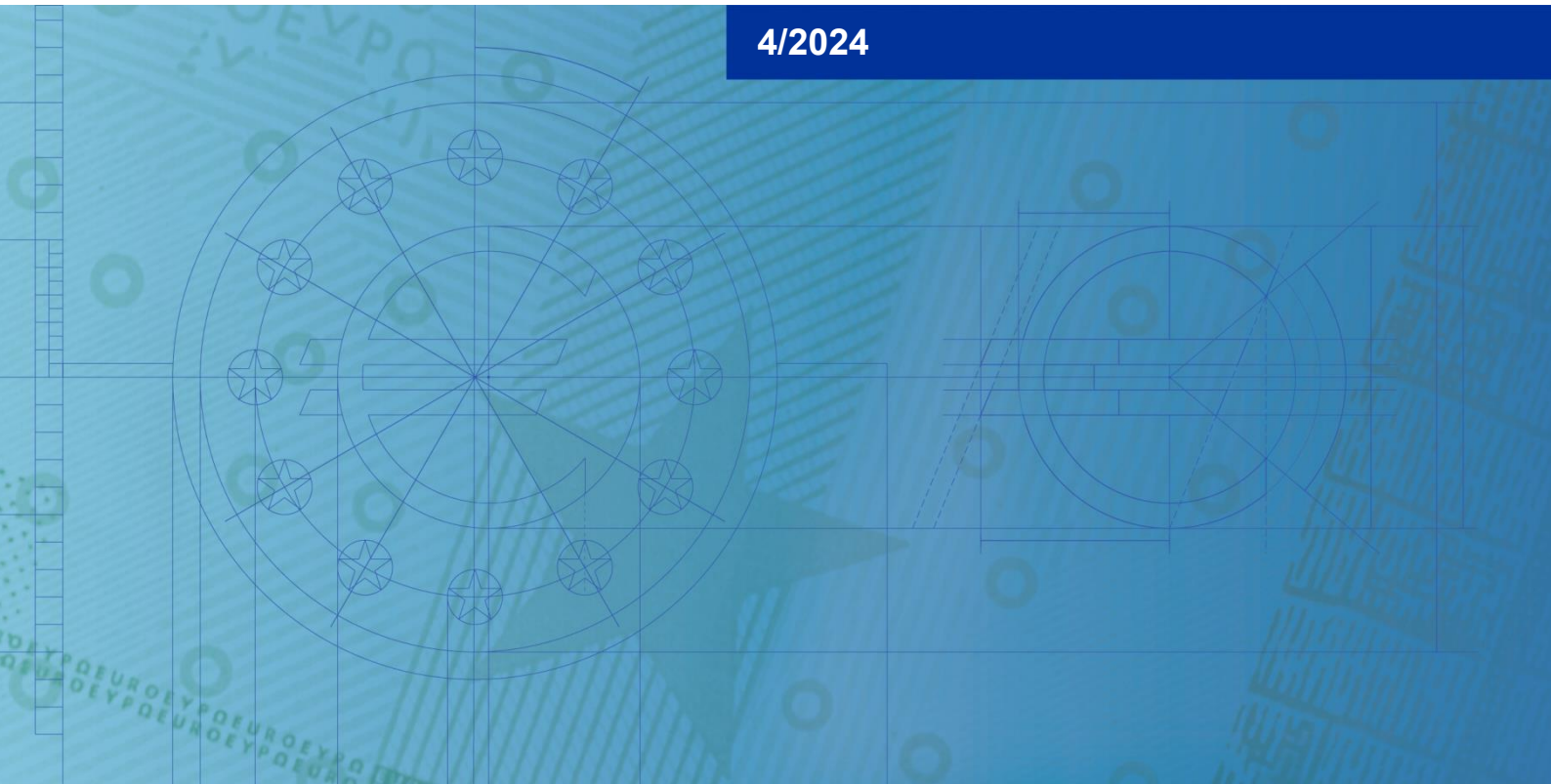


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

Tautsaimniecības Biļetens

4/2024



Saturs

Saturs	1
Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises	2
Kopskats	2
1. Ārējā vide	7
2. Ekonomiskā aktivitāte	13
3. Cenas un izmaksas	21
4. Finanšu tirgus norises	28
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	34
6. Fiskālās norises	41
Ielikumi	44
1. Atveseļošanās pēc pandēmijas – kāpēc izaugsme eurozonā ir lēnāka nekā ASV?	44
2. Telekonferencēs par uzņēmuma finanšu rezultātiem gūtās atziņas – ko vēsta uzņēmumu riska uztvere un noskaņojums?	51
3. Augstākas peļņas maržas palīdzējušas uzņēmumiem uzkrāt darbaspēku	55
4. Nodarbinātības pieauguma noteicējfaktori eurozonā pēc pandēmijas: uz modeli balstīta perspektīva	60
5. Vai eurozonas vieglo automobiļu nozare atgūsies?	66
6. Inflācijas analīzei izmantojamie peļņas rādītāji, kuros ņemta vērā kopējo izmaksu nozīme	73
7. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2024. gada 31. janvāris–16. aprīlis)	78
8. Kredītrisks un banku kreditēšanas nosacījumi	85
Statistika	91
Raksti*	
1. Eurozonas nozaru dinamika un ekonomiskās attīstības cikls	
1. ielikums Starp valstīm un valstu iekšienē vērojamas aktivitātes starpnozaru pārejas ietekme uz ekonomiskās attīstības ciklu	
2. Eurozonas fiskālās politikas ilgāka termiņa problēmas	
1. ielikums Fiskālās starpības rādītāja metodoloģija	

* Raksti pieejami šā izdevuma angļu valodas versijā ECB tīmekļvietnē.

Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

Kopskats

Padome 2024. gada 6. jūnija sanāksmē nolēma pazemināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Pamatojoties uz aktualizēto novērtējumu par inflācijas perspektīvu, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku, bija pienācis laiks samazināt monetārās politikas ierobežojumu līmeni pēc tam, kad procentu likmes netika mainītas deviņus mēnešus. Kopš Padomes 2023. gada septembra sanāksmes inflācija samazinājusies par vairāk nekā 2.5 procentpunktiem un inflācijas perspektīva būtiski uzlabojusies. Arī pamatinflācija sarukusi, apstiprinot signālus, ka cenu spiediens pavājinājies, un visu termiņu inflācijas gaidas pazeminājušās. Monetārās politikas ietekmē finansēšanas nosacījumi bijuši ierobežojoši. Pieprasījuma vājināšana un stabila inflācijas gaidu saglabāšana devusi būtisku artavu inflācijas samazināšanā.

Vienlaikus, neraugoties uz pēdējos ceturkšņos panākto progresu, iekšzemes cenu spiediens joprojām ir spēcīgs, jo vērojams straujš darba samaksas kāpums, un gaidāms, ka inflācija vēl būtisku nākamā gada daļu pārsniegs noteikto mērķrādītāju. Jaunākās Eurosistēmas speciālistu iespēju aplēses attiecībā uz kopējo inflāciju un pamatinflāciju 2024. un 2025. gadam ir paaugstinātas salīdzinājumā ar marta iespēju aplēsēm. Speciālisti tagad paredz, ka kopējā inflācija būs vidēji 2.5 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā. Speciālisti prognozē, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) 2024. gadā būs vidēji 2.8 %, 2025. gadā – 2.2 % un 2026. gadā – 2.0 %. Gaidāms, ka tautsaimniecības izaugsmes temps 2024. gadā palielināsies līdz 0.9 %, 2025. gadā – līdz 1.4 % un 2026. gadā – līdz 1.6 %.

Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tā saglabās monetārās politikas procentu likmes pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai sasniegtu šo mērķi. Padome ierobežojumu atbilstīgo apmēru un ilgumu arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem un katrā sanāksmē atsevišķi. Konkrētāk, lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no Padomes veiktā inflācijas perspektīvas novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

Padome arī apstiprināja, ka 2. pusgadā Eurosistēmas vērtspapīru turējumi pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros tiks samazināti vidēji par 7.5 mljrd. euro mēnesī. PĀAIP turējumu samazināšanas kārtība pamatā atbilstīs kārtībai, kāda tika piemērota aktīvu iegādes programmai (AIP).

Ekonomiskā aktivitāte

Eurozonas tautsaimniecība pēc piecu ceturkšņu ilgas stagnācijas 2024. gada 1. ceturksnī pieaugusi par 0.3 %. Pakalpojumu sektorā notiek izaugsme, un vērojamas ražošanas stabilizācijas pazīmes, saglabājoties zemiem rādītājiem.

Nodarbinātība šā gada 1. ceturksnī pieauga par 0.3 % (radīts aptuveni 500 000 jaunu darbvieta), un apsekojumi liecina, ka īstermiņā turpināsies nodarbinātības kāpums. Bezdarba līmenis aprīlī nedaudz samazinājās (līdz 6.4 %), sasniedzot zemāko līmeni kopš euro ieviešanas. Uzņēmumi joprojām piedāvā daudz brīvo darbvieta, taču to ir nedaudz mazāk nekā iepriekš.

Eurozonas tautsaimniecība 2024. gada sākumā atveseļojās vairāk, nekā tika prognozēts ECB speciālistu 2024. gada marta iespēju aplēsēs. To noteica neto tirdzniecības palielināšanās un mājsaimniecību tēriņu pieaugums. Saņemtā informācija liecina par nepārtrauktu īstermiņa izaugsmi, kas ir lielāka, nekā iepriekš paredzēts. Stabila darba samaksas pieauguma, pakāpeniska konfidences kāpuma un arvien labāku tirdzniecības nosacījumu apstākļos reālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem būtu jāturpina palielināties, tādējādi 2024. gada gaitā nodrošinot patēriņa virzītu atveseļošanu. Neto tirdzniecības palielināšanās gada sākumā daļēji atspoguļo svārstības pēc īslaicīga sarūkuma 2023. gada beigās. Tomēr gaidāms, ka ārējais pieprasījums turpinās kāpt, veicinot eurozonas eksporta pieaugumu. Vidējā termiņā agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas negatīvā ietekme pakāpeniski izzūd, jo aktivitāti veicina pieņēmums par finansēšanas nosacījumu atvieglošanu, kas atbilst tirgus gaidām par procentu likmju nākotnes virzību. Izaugsmi veicinās arī noturīgs darba tirgus, bezdarba līmenim vēlāk aplēšu periodā sarūkot līdz vēsturiski zemam līmenim. Tā kā izzūd daži cikliskie faktori, kuri pēdējā laikā mazinājuši darba ražīguma kāpumu, gaidāms, ka darba ražīgums aplēšu periodā pieaugs. Kopumā gaidāms, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.9 %, bet 2025. un 2026. gadā tas palielināsies (attiecīgi līdz 1.4 % un 1.6 %). Salīdzinājumā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2024. gadam paaugstināta. To noteica pozitīvais pārsteigums gada sākumā un pozitīva saņemtā informācija. IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam nedaudz samazināta, un 2026. gadam tā nav mainīta.

Valstu fiskālajai un strukturālajai politikai vajadzētu būt vērīgai uz tautsaimniecības ražīguma un konkurētspējas uzlabošanu. Tas palīdzētu kāpināt potenciālo izaugsmi un mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Efektīva, ātra un pilnīga "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošana, progress ceļā uz kapitāla tirgu savienību, banku savienības izveides pabeigšana un vienotā tirgus stiprināšana palīdzētu veicināt inovācijas un vairot ieguldījumus zaļās un digitālās pārkārtošanās procesā. ES pārskatītā ekonomiskās pārvaldības regulējuma ieviešana pilnībā un bez kavēšanās palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus.

Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi gada inflācija maijā palielinājās līdz 2.6 % (aprīlī – 2.4 %). Pārtikas cenu inflācija saruka līdz 2.6 %. Pēc gadu ilga negatīva gada inflācijas līmeņa enerģijas cenu inflācija pieauga līdz 0.3 %. Preču cenu inflācija maijā turpināja sarukt, sasniedzot 0.8 %. Savukārt pakalpojumu cenu inflācija būtiski pieauga (līdz 4.1 %; aprīlī – 3.7 %).

Vairākums pamatinflācijas rādītāju aprīlī (pēdējā mēnesī, par kuru pieejami dati) turpināja pazemināties, apstiprinot to, ka cenu spiediens pakāpeniski sarūk. Tomēr iekšzemes inflācija joprojām ir augsta. Darba samaksas pieauguma temps joprojām ir ļoti straujš, kompensējot agrāko inflācijas kāpumu. Ņemot vērā darba samaksas korekciju procesa pakāpenisko raksturu un vienreizējo maksājumu būtisko lomu, darbaspēka izmaksas tuvākajā laikā, visticamāk, svārstīsies. Par to liecina vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums 1. ceturksnī. Vienlaikus uz nākotni vērsti rādītāji liecina, ka darba samaksas pieauguma temps gada laikā mazināsies. Peļņa absorbē vienības darbaspēka izmaksu būtiskā kāpuma daļu, mazinot inflācijas radīto ietekmi. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji kopumā saglabājušies stabili, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni.

Prognozēts, ka kopējā inflācija turpinās mazināties un 2025. gada laikā sasniegs mērķrādītājam tuvu līmeni. Tas atspoguļo izmaksu spiediena mazināšanos, t. sk. no darbaspēka puses, un novēloto ietekmi, kuru rada agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas pakāpeniska ietekme uz patēriņa cenām. Gaidāms, ka kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), atlikušajā 2024. gada daļā nedaudz svārstīsies. To noteiks bāzes efekti un augstākas enerģijas izejvielu cenas. Ņemot vērā tirgus gaidas par naftas un gāzes cenu turpmāko virzību un plānotos ar klimata pārmaiņām saistītos fiskālos pasākumus, vidējā termiņā enerģijas cenu inflācijai būtu jāstabilizējas zemā pozitīvā līmenī. Pēdējos ceturkšņos pārtikas cenu inflācija ir būtiski sarukusi, jo cenu spiediena pārnese līdz ar zemākām enerģijas un pārtikas izejvielu cenām ir mazinājusies. Gaidāms, ka turpmāk pārtikas cenu inflācija svārstīsies pašreizējā līmenī, bet ar 2025. gada beigām turpinās samazināties. SPCI inflācijai (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) būtu jāsavstājas virs kopējās inflācijas lielāko daļu aplēšu perioda, taču gaidāms, ka turpināsies tās lejupslīde, lai gan tā būs lēna un vērojama galvenokārt 2025. un 2026. gadā. Viens no galvenajiem elementiem jūnija iespēju aplēsēs ir nominālā darba samaksas kāpuma gaidāmā pakāpeniskā mazināšanās no sākotnēji joprojām paaugstinātā līmeņa, jo izzudīs inflācijas kompensācijas spiediena augšupvērstā ietekme ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos. Darba ražīguma kāpuma gaidāmās atsākšanās ietekmē darbaspēka izmaksu spiedienam būtu jāsamazinās. Turklāt paredzams, ka peļņas pieaugums būs vājāks un daļēji amortizēs darbaspēka izmaksu pārnesi uz cenām, īpaši 2024. gadā. Kopumā paredzams, ka gada vidējā kopējā SPCI inflācija samazināsies no 5.4 % 2023. gadā līdz 2.5 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā. Salīdzinājumā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm SPCI inflācijas prognoze 2024. un 2025. gadam palielināta par 0.2 procentpunktiem. To galvenokārt nosaka augstākas enerģijas izejvielu cenas un saņemtie dati par nedaudz augstāku SPCIX inflāciju, nekā gaidīts. Turklāt gaidāms, ka darbaspēka

izmaksu spiediens būs nedaudz spēcīgāks, ņemot vērā lielāku darba samaksas pieaugumu un nedaudz piesardzīgāku darba ražīguma kāpuma perspektīvu. Kopējās inflācijas un SPCIX inflācijas perspektīva 2026. gadam ir nemainīga.

Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski īstermiņā ir sabalansēti, bet vidējā termiņā tie joprojām ir lejuvērsti. Vājāka pasaules tautsaimniecība vai lielāko valstu tirdzniecības nesaskaņu eskalācija negatīvi ietekmētu eurozonas izaugsmi. Neatļaujams Krievijas karš pret Ukrainu un traģiskais konflikts Tuvajos Austrumos ir nozīmīgi ģeopolitisko risku avoti. To rezultātā var mazināties uzņēmumu un mājsaimniecību konfidence attiecībā uz nākotni un rasties pasaules tirdzniecības pārrāvumi. Arī izaugsmes temps varētu būt lēnāks, ja monetārās politikas ietekme izrādītos spēcīgāka, nekā gaidīts. Izaugsme varētu būt straujāka, ja inflācijas kritums būtu spējāks par paredzēto un konfidences un reālo ienākumu pieaugums palielinātu tēriņus vairāk, nekā gaidīts, vai pasaules tautsaimniecības izaugsme būtu spēcīgāka, nekā paredzēts.

Inflācija varētu būt augstāka, nekā gaidīts, ja darba samaksas vai peļņas kāpums būs lielāks par gaidīto. Augšupvērstos riskus, kas apdraud inflāciju, nosaka arī paaugstināta ģeopolitiskā spriedze, kura varētu īstermiņā palielināt enerģijas cenas un kravu pārvadāšanas izmaksas, kā arī palēnināt pasaules tirdzniecības izaugsmi. Turklāt ekstrēmi laikapstākļi, kā arī klimata krīzes attīstība kopumā varētu paaugstināt pārtikas cenas. Tomēr inflācija var arī pārsteigt ar lejuvērstu tendenci, ja monetārā politika mazinās pieprasījumu vairāk, nekā gaidīts, vai ekonomiskā vide pārējā pasaulē negaidīti pasliktināsies.

Finanšu un monetārie nosacījumi

Tirgus procentu likmes kopš Padomes 2024. gada 11. aprīļa sanāksmes palielinājušās. Finansējuma izmaksas stabilizējušās ierobežojošā līmenī, iepriekšējai monetārās politikas procentu likmju paaugstināšanai ietekmējot finanšu sistēmu. Uzņēmumiem no jauna izsniegto kredītu vidējā procentu likme un mājsaimniecībām izsniegto jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme aprīlī bija attiecīgi 5.2 % un 3.8 %.

Kreditēšanas dinamika joprojām ir vāja. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma gada pieauguma temps aprīlī bija 0.3 % (neliels kritums salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi). Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps bija 0.2 %. Plašās naudas rādītāja, ko mēra ar M3, gada pieauguma temps aprīlī palielinājās līdz 1.3 % (martā – 0.9 %).

Atbilstoši savai monetārās politikas stratēģijai Padome padziļināti novērtēja saikni starp monetāro politiku un finanšu stabilitāti. Eurozonas bankas saglabā noturību. Tautsaimniecības izaugsmes perspektīvas uzlabošanās veicinājusi finanšu stabilitāti, bet paaugstinātie ģeopolitiskie riski padara nākotnes perspektīvu neskaidrāku.

Globālās finansēšanas nosacījumu stingrības neparedzams kāpums varētu izraisīt finanšu un nefinanšu aktīvu pārcenošanu, kas negatīvi ietekmētu plašāku tautsaimniecību. Makrouzraudzības politika joprojām ir pirmā aizsardzības līnija pret finanšu ievainojamības pastiprināšanos. Pasākumi, kas pašlaik pieņemti vai kas drīzumā stāsies spēkā, palīdz saglabāt finanšu sistēmas noturību.

Monetārās politikas lēmumi

Galveno refinansēšanas operāciju procentu likme, kā arī aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme un noguldījumu iespējas procentu likme tika pazeminātas (attiecīgi līdz 4.25 %, 4.50 % un 3.75 %) ar 2024. gada 12. jūniju.

AIP portfelis tiek samazināts mērenā un prognozējamā tempā, jo Eurosistēma vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus.

Padome turpinās pilnībā atkārtoti ieguldīt PĀAIP ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus līdz 2024. gada jūnija beigām. 2024. gada 2. pusgadā Padome samazinās PĀAIP portfeli vidēji par 7.5 mljrd. euro mēnesī. Padome paredz atkārtotu ieguldīšanu PĀAIP ietvaros pārtraukt 2024. gada beigās.

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 2024. gada 6. jūnija sanāksmē nolēma pazemināt trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem. Padome ir apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tā saglabās monetārās politikas procentu likmes pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai sasniegtu šo mērķi. Padome ierobežojumu atbilstīgo apmēru un ilgumu arī turpmāk noteiks, balstoties uz datiem un katrā sanāksmē atsevišķi. Konkrētāk, lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no Padomes veiktā inflācijas perspektīvas novērtējuma, ņemot vērā saņemtos tautsaimniecības un finanšu datus, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

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

Pasaules ekonomiskajā aktivitātē vērojamas nostiprināšanās pazīmes, tomēr izaugsmi kavējoši faktori saglabājas. Saņemtie dati par pasaules (neietverot eurozonu) ekonomisko aktivitāti apstiprina, ka kopš gada sākuma situācija ļoti pakāpeniski uzlabojusies, un reālie dati arvien vairāk atspoguļo neapstiprināto datu pozitīvos signālus. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai globālās izaugsmes perspektīva kopš ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai kopumā nav mainījies – šim gadam prognozēts neliels globālās izaugsmes kāpums. Tiek prognozēts, ka pasaules tirdzniecības apjoms šogad atjaunosies un pēc tam tā pieaugs tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpumam. Tomēr iespēju aplēšu periodā tas joprojām būs zemāks par vēsturiskās tendences līmeni un kopumā saglabāsies tāds pats kā ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Prognozēts, ka globālā līmenī inflācija iespēju aplēšu periodā pakāpeniski samazināsies.

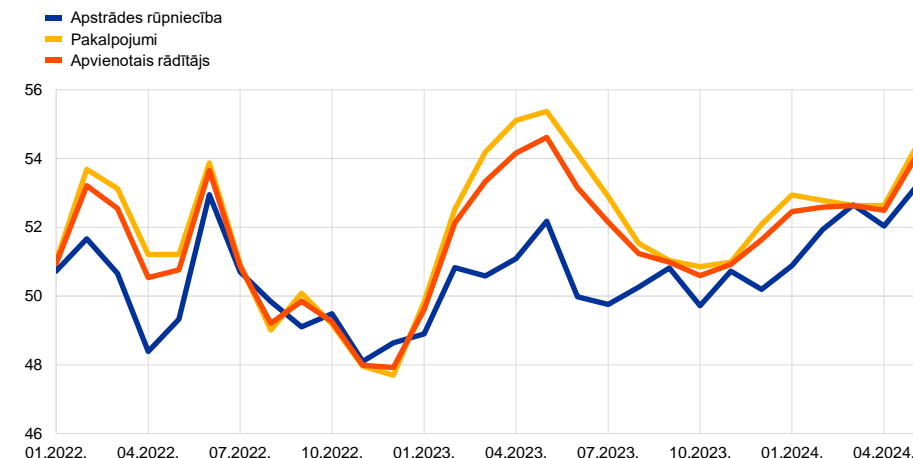
Saņemtajiem apsekojumu un reālajiem datiem arvien tuvāk atspoguļojot neapstiprināto datu signālus, tie kopumā liecina par augšupvērstu pasaules ekonomiskās aktivitātes tendenci. Apstrādes rūpniecības un pakalpojumu produkcijas izlaides rādītājiem uzlabojoties, globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI; neietverot eurozonu) 2024. gada maijā palielinājās (1. att.).¹ Tas atbilst ECB globālās aktivitātes reģistratora datiem, kuri liecina par izaugsmes tempa kāpumu, ko nosaka arī pozitīvi neapstiprināto un reālo datu rādītāji. Globālās aktivitātes reģistratora dati liecina, ka globālā aktivitāte kopš gada sākuma pakāpeniski palielinājusies, un nesen saņemtie reālie dati arvien tuvāk atspoguļo neapstiprināto datu pozitīvos signālus. Tomēr joprojām pastāv globālo izaugsmi kavējoši faktori, t. sk. papildu uzkrājumu samazināšanās attīstītajās valstīs un vājš iekšzemes pieprasījums Ķīnā saistībā ar problemātisko situāciju mājokļu nekustamā īpašuma sektorā. Jāpiebilst, ka darba tirgus apstākļi nozīmīgākajās attīstītajās valstīs pakāpeniski normalizējas un nominālais darba samaksas kāpums palēninās, sniedzot mazāku devumu rīcībā esošo ienākumu pieaugumā. Tādēļ pasaules patēriņa izdevumi, kas atveseļošanās periodā pēc Covid-19 pandēmijas bija veicinājuši ekonomiskās aktivitātes atjaunošanos, saglabājas ierobežoti. Saskaņā ar aplēsēm pasaules reālā IKP kāpums 2024. gada 1. ceturksnī nedaudz palēninājās (0.8 %; 2023. gada 4. ceturksnī – 0.9 %).

¹ Tā kā šajā iedaļā galvenā uzmanība pievērsta eurozonas ārējās vides norisēm, visās atsaucēs uz pasaules un/vai globālajiem kopējiem ekonomiskajiem rādītājiem nav ietverta eurozona.

1. attēls

Globālais produkcijas izlaides IVI

(difūzijas indeksi)



Avoti: S&P Global Market Intelligence un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

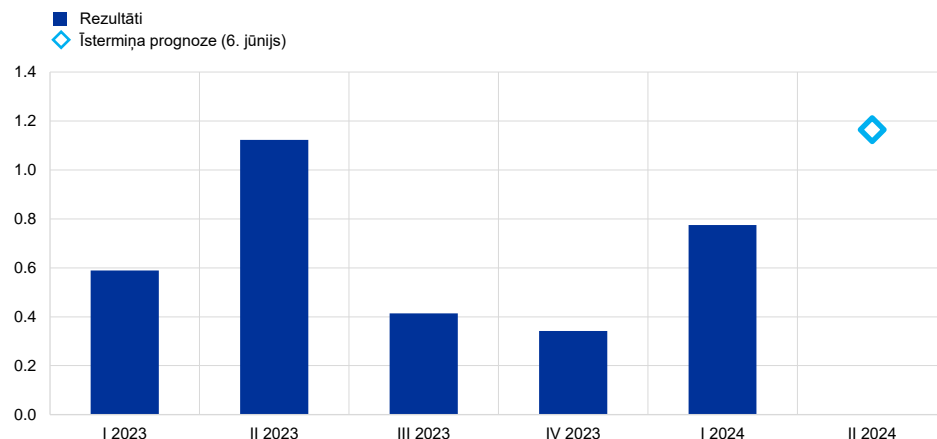
Prognozētā globālās izaugsmes perspektīva kopumā saglabājas tāda pati kā ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Šogad vērotais nelielais izaugsmes tempa kritums atspoguļo minēto kavējošo faktoru ietekmi, joprojām īstenoto ierobežojošo monetāro politiku un paaugstinātu nenoteiktību ģeopolitisko saspīlējumu dēļ. Kopumā paredzams, ka pasaules reāla IKP pieaugums šogad būs 3.3 % (2023. gadā – 3.5 %). Pasaules reālā IKP pieaugums 2025. gadā prognozēts 3.3 % un 2026. gadā – 3.2 %, t. i., nedaudz zemāks par pēdējo desmit gadu vidējo globālās izaugsmes tempu.

Pieprasījuma tendencēm pēc pandēmijas normalizējoties, gaidāms, ka pasaules tirdzniecība pakāpeniski atjaunosies. Pēc pandēmijas vēroto strukturālo faktoru ietekme 2024. gada 1. ceturksnī sāka mazināties un pasaules tirdzniecības pieauguma temps paātrinājās. Visu iepriekšējo gadu vēroto globālo dinamisko pieprasījumu pēc pakalpojumiem pašlaik nomaina spēcīgāks pieprasījums pēc precēm. Raugoties nākotnē, gaidāms, ka pasaules importa pieaugums turpināsies. Šīs gaidas atbilst ECB īstermiņa prognožu instrumenta, kurš ietver reālos un neapstiprinātos pasaules tirdzniecības datus, sniegtajai informācijai (2. att.). Konkrētāk, globālais apstrādes rūpniecības jauno eksporta pasūtījumu IVI liecina, ka izaugsmes temps pakāpeniski palielināsies. Turklāt nozaru apsekojumu dati norāda uz dinamiskāku atveseļošanās nozarēs ar lielu tirdzniecības īpatsvaru, piemēram, tūrisma un tehnoloģiskā aprīkojuma nozarē. Visbeidzot, piegādes traucējumu Sarkanajā jūrā radītā ietekme uz pasaules tirdzniecību saglabājas ierobežota un atbilst 2024. gada marta prognozēm. Tomēr tuvākajā laikā iespējama situācijas saasināšanās, kas joprojām var negatīvi ietekmēt globālo tirdzniecību.

2. attēls

Pasaules imports

(ceturkšņa pārmaiņas, %)



Avoti: valstu avoti (ar *Haver Analytics* starpniecību) un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīmes: Pasaules apkopotais rādītājs neietver eurozonu. Īstermiņa prognozes ir dinamisks faktoru modelis, kas balstīts uz 30 mēneša mainīgajiem un aptver rūpnieciskās ražošanas, mazumtirdzniecības, tirdzniecības, darba tirgus, apsekojumu un mājsaimniecību rādītājus. Jaunākie īstermiņa prognozes dati atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

Tālākā perspektīvā paredzams, ka pasaules tirdzniecības apjoms iespēju aplēšu periodā turpinās pakāpeniski atjaunoties un tā pieaugums tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskās aktivitātes kāpumam. Kopumā paredzams, ka pasaules importa pieaugums 2024. gadā sasniegs 2.6 % (2023. gadā – 1.0 %), bet 2025.–2026. gadā pasaules imports pakāpeniski palielināsies līdz 3.3 % gadā – kopumā atbilstoši iepriekšējai prognožu kārtai. Gaidāms, ka importa atjaunošanās jaunietekmes tirgus valstīs un lielākajās attīstītajās valstīs, īpaši ASV, šogad veicinās tirdzniecības apjoma pieaugumu. Tomēr gaidāms, ka pasaules tirdzniecības apjoms saglabāsies zemāks par 2012.–2019. gada līmeni. To noteiks gausa reālā IKP izaugsme un ģeopolitisko saspīlējumu dēļ tirdzniecības attiecībās notiekošās strukturālās pārmaiņas. Gaidāms, ka eurozonas ārējā pieprasījuma atjaunošanās šogad būs mazāk dinamiska (2.1 %). Tas lielākoties atspoguļo dažu nozīmīgu eurozonas tirdzniecības partnervalstu, piemēram, Apvienotās Karalistes, kā arī Centrālās Eiropas un Austrumeiropas valstu, importa rādītāju pasliktināšanos 2023. gada 2. pusgadā un 2024. gada 1. ceturksnī. Gaidāms, ka eurozonas ārējais pieprasījums iespēju aplēšu periodā palielināsies par 3.4 % 2025. gadā un par 3.3 % 2026. gadā, tuvinoties pasaules importa izaugsmes dinamikai.

Prognozēts, ka Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas dalībvalstīs inflācija iespēju aplēšu periodā pakāpeniski samazināsies. Kopējā patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (ESAO) dalībvalstīs 2024. gada aprīlī bija 3.4 % – nedaudz zemāka par rādītājiem, kas pieejami kopš šā gada sākuma.² Pamatinflācija (neietverot pārtikas un enerģijas cenas) aprīlī saruka līdz 3.8 % (martā – 4.0 %). Inflācijas tempa palēnināšanās OECD valstīs, šķiet, saistīta ar pastāvīgi augstu pakalpojumu

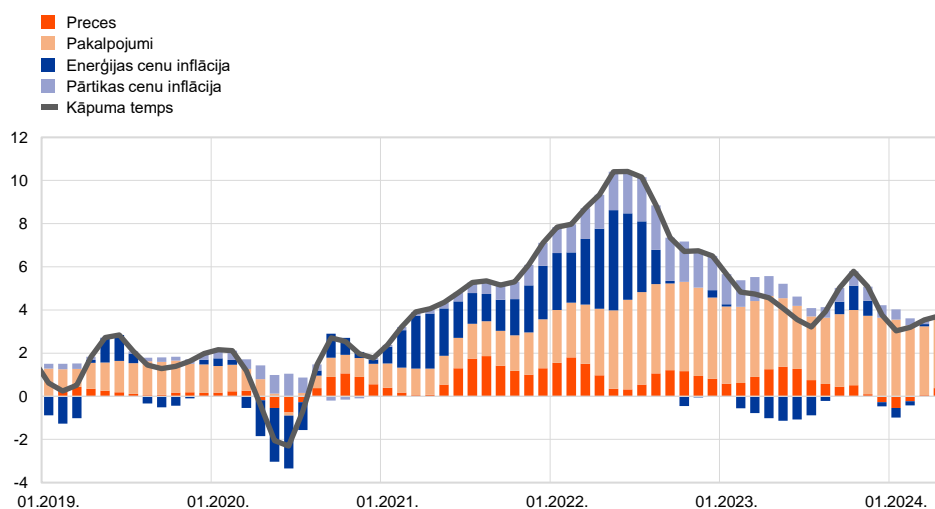
² Apkopotie OECD kopējās un pamatinflācijas rādītāji neietver Turcijas rādītājus, kur inflācija joprojām mērāma lielos divciparu skaitļos. Ietverot Turcijas rādītājus, OECD valstu kopējā PCI inflācija un PCI pamatinflācija 2024. gada martā būtu attiecīgi 5.8 % un 6.4 % (februārī – attiecīgi 5.7 % un 6.4 %).

cenu inflāciju lielākajās tautsaimniecībās, kurās ierobežotā darbaspēka piedāvājuma apstākļos pielāgošanās notiek ļoti pakāpeniski. Straujāks kopējās PCI inflācijas temps, ko mēra kā triju mēnešu gada procentuālās pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem, liecina, ka inflācija OECD valstīs tuvākajā laikā varētu palielināties (3. att.). To apstiprina arī jaunākie apsekojumu datu signāli. Apstrādes rūpniecības ražošanas izmaksu IVI indeksi liecina, ka preču cenu inflācija tuvākajā laikā varētu paaugstināties no pašreiz ļoti zema līmeņa, savukārt pakalpojumu izmaksu IVI norāda, ka pakalpojumu cenu inflācija, kas veido gandrīz divas trešdaļas no PCI pamatinflācijas, varētu turpināt pakāpeniski samazināties, tuvinoties vēsturiski vidējam līmenim. Attiecībā uz ārējo cenu spiedienu gaidāms, ka ar eurozonu konkurējošo valstu eksporta preču cenas attiecīgo valstu valūtās un gada izteiksmē šogad kļūs pozitīvas un atlikušajā iespēju aplēšu periodā saglabāsies aptuveni novērtētajā ilgtermiņa vidējā līmenī. Ņemot vērā vājakus, nekā gaidīts, eksporta cenu inflācijas rādītājus, kuru ietekme pārsniedz šajā prognožu kārtā izdarīto pieņēmumu par izejvielu cenu kāpuma ietekmi, prognoze tika nedaudz pazemināta salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm.

3. attēls

OECD kopējās patēriņa cenu inflācijas pieauguma temps

(triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem; %, devums; procentpunktos)



Avoti: OECD un ECB aprēķini.

Piezīmes. 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 inflāciju aprēķina kā kopēja preču cenu devuma, no kura atņemts enerģijas un pārtikas cenu devums, atlikušo vērtību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

Runājot par izejvielu cenām – kopš pagājušās ECB Padomes sanāksmes Eiropas gāzes un pārtikas cenas ir palielinājušās, bet naftas cenas ir sarukušas.

Neraugoties uz Eiropas gāzes cenu kāpumu, tās joprojām ir zemā līmenī salīdzinājumā ar to, kāds bija vērojams pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā. Gāzes cenu kāpums atspoguļo piegādes pārrāvumus saistībā ar sašķīdrinātās dabasgāzes eksportu no ASV un Kataras, ieilgušajiem cauruļvadu uzturēšanas darbiem Norvēģijā un Krievijas uzbrukumiem Ukrainas gāzes glabāšanas krātuvēm. Jēlnaftas cenas samazinājās, jo saspīlējumi Tuvajos Austrumos tikai īslaicīgi ietekmēja naftas cenas un kopumā neskāra globālo naftas piedāvājumu. Turklāt

vājāks, nekā gaidīts, pasaules naftas pieprasījums kompensēja samazinātā naftas piedāvājuma un piegādes risku ietekmi uz cenām. Starptautiskā Enerģētikas aģentūra prognozē nelielu pasaules naftas piedāvājuma deficītu 2024. un 2025. gadā. Turklāt turpmāk šoku absorbēšanai varētu būt nepieciešamas lielākas rezerves nekā pirms Krievijas iebrukuma Ukrainā. Naftas cenu riski joprojām ir augšupvērsti, un, saasinoties saspīlējumiem Tuvajos Austrumos, tie var pastiprināties. Pārtikas izejvielu cenas būtiski palielinājās, galvenokārt atspoguļojot kakao cenu dinamiku saistībā ar nopietniem piegādes pārrāvumiem Rietumāfrikā. Kakao cenas 2024. gada aprīlī bija sasniegušas augstāko līmeni, bet pēdējā laikā samazinājušās un joprojām ir svārstīgas. Savukārt graudu cenas palielinājušās negatīvas piedāvājuma dinamikas dēļ.

ASV turpinājās stabila ekonomiskā aktivitāte, un inflācijas noturības dēļ Federālā atklātā tirgus komiteja atlika pirmo procentu likmju pazemināšanu.

Reālā IKP izaugsmes temps 2024. gada 1. ceturksnī palēninājās līdz 0.3 % (2023. gada 4. ceturksnī – 0.5 %). Tomēr negatīvais neto tirdzniecības devums atspoguļoja būtisku importa pieaugumu, tāpēc iekšzemes pieprasījums saglabājās stabils. 2024. gada 1. ceturksnī reālo rīcībā esošo ienākumu kāpuma temps palēninājās un uzkrājumu līmenis turpināja samazināties. Pieejamās aplēses, kuru pamatā ir augstas regularitātes dati, liecina, ka reālā IKP kāpuma temps 2024. gada 2. ceturksnī, iespējams, būs nedaudz palielinājies, bet tas joprojām būs vājāks par 2023. gada 2. pusgadā reģistrēto izaugsmes tempu. Lai gan ASV darba tirgus joprojām ir ļoti ierobežots, tajā vērojamas dažas normalizēšanās pazīmes. Ar lauksaimniecību nesaistīto nodarbināto skaits aprīlī pieauga, tomēr tas bija būtiski zemāks par 2024. gada 1. ceturkšņa vidējo līmeni, turklāt nedaudz palielinājās bezdarba līmenis. Gan vakanču un bezdarba attiecības, gan darba samaksas pieauguma rādītāji joprojām ir augstā līmenī, tomēr tie pakāpeniski samazinās. Patēriņa cenu inflācija aprīlī nedaudz saruka, un tās kopējās un pamatinflācijas rādītāji bija attiecīgi 3.4 % un 3.6 %.³ Raugoties nākotnē, gaidāms, ka inflācija turpinās pakāpeniski samazināties, tomēr tā vēl ilgāku laiku saglabāsies augstāka par Federālās Rezervju sistēmas noteikto 2 % mērķrādītāju. Ņemot vērā šos makroekonomiskos apstākļus, Federālā atklātā tirgus komiteja pēdējā laikā savos paziņojumos uzsvērusi to, ka procentu likmes saglabāsies "augstas ilgāku laiku".

Ķīnas iekšzemes pieprasījums joprojām ir ierobežots, lai gan izaugsme

2024. gada 1. ceturksnī izrādījās spēcīgāka, nekā gaidīts. Reālā IKP ceturkšņa pieauguma temps 1. ceturksnī sasniedza 1.6 % (iepriekšējā ceturksnī – 1.2 %). Tas atspoguļo valdības investīciju apjoma kāpumu, ko noteicis 2023. gada beigās budžeta bilances korekcijas rezultātā pārnestais fiskālais stimulants. Vienlaikus iekšzemes pieprasījums, īpaši privātais patēriņš, joprojām bija vājš un 2024. gada aprīlī palēninājās. Turpretī rūpnieciskās ražošanas jomā atsākusies strauja izaugsme, un infrastruktūras projektos īstenotie stimulējošie pasākumi veicina stabili investīciju apjoma kāpumu. Nekustamā īpašuma tirgū, šķiet, vērojamas pirmās stabilizācijas pazīmes. Lai gan kopumā mājokļu tirgus joprojām ir samērā stagnējošs, mājokļu pārdošanas un mājokļos veikto ieguldījumu rādītāji pēdējā laikā

³ Patēriņa cenu inflācija 2024. gada maijā (šie dati kļuva pieejami pēc šā "Tautsaimniecības Biļetena" datu publicēšanas termiņa) samazinājās straujāk, nekā gaidīts. Gada kopējā patēriņa cenu inflācija un gada pamatinflācija saruka attiecīgi līdz 3.3 % un 3.4 % (2024. gada aprīlī – attiecīgi 3.4 % un 3.6 %).

ir uzlabojušies un uzsāko būvniecības projektu skaita kritums ir palēninājies. Politikas jomā 2024. gada aprīlī izdarītie iestāžu paziņojumi liecināja, ka valdība plāno palielināt atbalstu mājokļu tirgum, veicot nepabeigto mājokļu projektu tiešās iegādes no izstrādātājiem, un tas vairoja tirgus dalībnieku optimismu. Gada kopējā PCI inflācija aprīlī palielinājās līdz 0.3 % (iepriekšējā mēnesī – 0.1 %), un nedaudz pieauga arī PCI pamatinflācija (līdz 0.7 %; iepriekšējā mēnesī – 0.6 %). Joprojām stagnējošā ražotāju cenu dinamika apvienojumā ar vāju iekšzemes pieprasījumu liecina, ka Ķīnas tautsaimniecībā saglabājas mērens inflācijas spiediens.

Apvienotās Karalistes ekonomiskās izaugsmes temps 2024. gada 1. ceturksnī atkal atjaunojās, un darba tirgū ir vērojamas normalizēšanās pazīmes. Pēc tehniskās recesijas 2023. gada 2. pusgadā reālais IKP 2024. gada 1. ceturksnī palielinājās par 0.6 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, būtiski pārsniedzot oficiālās un tirgus gaidas. Importam strauji samazinoties un ar uzviju kompensējot eksporta kritumu, neto tirdzniecības devums bija pozitīvs. Lai gan saņemtie dati liecina par stabiliem rādītājiem 2. ceturkšņa sākumā, gaidāms, ka atlikušajā gada daļā ekonomiskās aktivitātes pieaugums palēnināsies. Papildus – atbilstoši ierobežotai reālās darba samaksas dinamikai, augstām procentu likmēm un ierobežojošai monetārajai un fiskālajai politikai – saglabājas samērā vājš privātais patēriņš. Kopējā inflācija turpinājusi samazināties, taču joprojām saglabājies pakalpojumu cenu spiediens. Kopējā PCI inflācija 2024. gada aprīlī saruka līdz 2.3 % (martā – 3.2 %). Tomēr pakalpojumu cenu inflācija bija negaidīti spēcīga un aprīlī tikai nedaudz samazinājās līdz 5.9 % (martā – 6.0 %), atspoguļojot straujo darba samaksas kāpumu un pastāvīgo darbaspēka trūkumu. Darbaspēka piedāvājuma ierobežotības rādītājs joprojām ir augstāks par vidējo līmeni pirms pandēmijas. Nominālais darba samaksas kāpuma temps, kas ir būtisks faktors, kurš nosaka pastāvīgi augsto pakalpojumu cenu inflāciju, šā gada pirmajā ceturksnī turpināja palēnināties, tomēr tas joprojām ir ļoti straujš. Anglijas Banka prognozē, ka darba samaksas spiediens nākamajos mēnešos turpinās samazināties.

2. Ekonomiskā aktivitāte

Eurozonas reālais IKP 2024. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.3 %. Šis izaugsmes kāpums pēc kopumā nemainīgas aktivitātes piecus mēnešus pēc kārtas atspoguļo neto tirdzniecības un iekšzemes pieprasījuma pozitīvo devumu, kā arī krājumu pārmaiņu radīto negatīvo ietekmi. Apsekojumu rezultāti liecina par tālāku izaugsmi 2. ceturksnī. Lai gan ražošanu rūpniecības nozarē – it īpaši energoietilpīgās nozarēs – joprojām ietekmē vājš pieprasījums, pakalpojumu nozarē skaidrāk vērojama plaša mēroga situācijas uzlabošanās. Attiecībā uz piedāvājumu – 1. ceturksnī vēroto tā atvēršanos pilnībā noteica nodarbinātība, savukārt produktivitāte saglabājās nemainīga. Gaidāms, ka eurozonas tautsaimniecība šā gada gaitā turpinās atveseļoties, pieaugot reālajiem ienākumiem (zemākas inflācijas dēļ), palielinoties algām un uzlabojoties tirdzniecības nosacījumiem – papildus pakāpeniski izzūdošajai monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekmei. Turklāt atbilstoši globālajam pieprasījumam eksportam nākamajos ceturkšņos vajadzētu tupināt palielināties, lai gan ārējās konkurētspējas problēmas joprojām rada lejupvērstu risku.

Šī perspektīva kopumā atspoguļota Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai, kas paredz, ka reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.9 %, 2025. un 2026. gadā palielinoties attiecīgi līdz 1.4 un 1.6 %.⁴

Eurozonas izlaide 2024. gada sākumā palielinājās pēc vairāk nekā gadu ilgušas stagnācijas. Saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi reālais IKP 2024. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.3 %, kas bija lielākais ceturkšņa kāpums kopš 2022. gada 3. ceturkšņa (4. att.).⁵ Īstermiņa rādītāji un pieejamie valstu dati liecina par iekšzemes pieprasījuma un tirdzniecības pozitīvo devumu, kā arī par krājumu pārmaiņu negatīvo devumu.⁶ Kopējā pieprasījuma uzlabošanās galvenokārt noteikuši pakalpojumi. To apstiprina pieejamie valstu pievienotās vērtības dati, kā arī mēneša ražošanas dati.

⁴ Sk. "Eurosistem staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024", kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2024. gada 6. jūnijā.

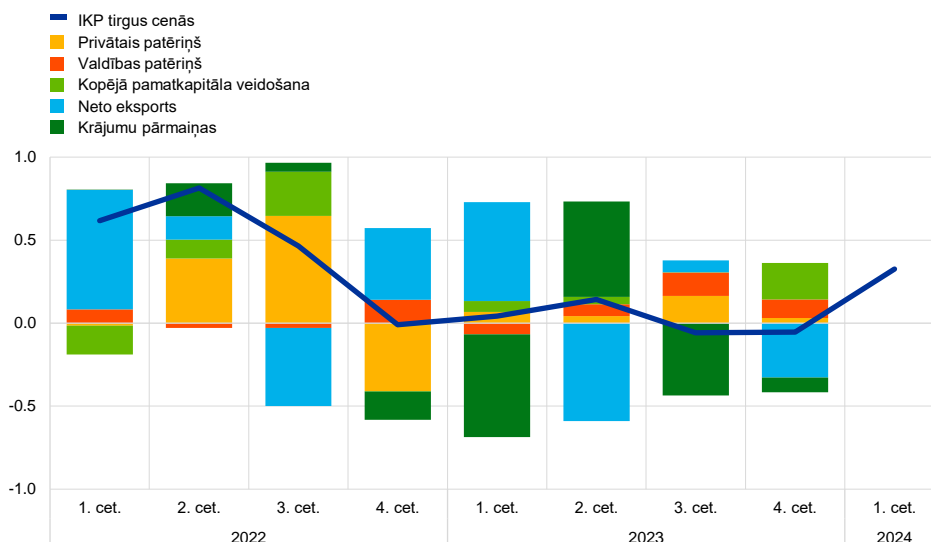
⁵ Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu "Atveseļošanās pēc pandēmijas – kāpēc izaugsme eurozonā ir lēnāka nekā ASV?".

⁶ IKP izdevumu dalījums par 2024. gada 1. ceturksni tika publicēts 7. jūnijā pēc noteiktā šajā "Tautsaimniecības Biļetenā" iekļauto datu publiskošanas termiņa (5. jūnijs).

4. attēls

Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par IKP atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Apsekojumu dati liecina par ilgstošu pakalpojumu virzītu pieaugumu

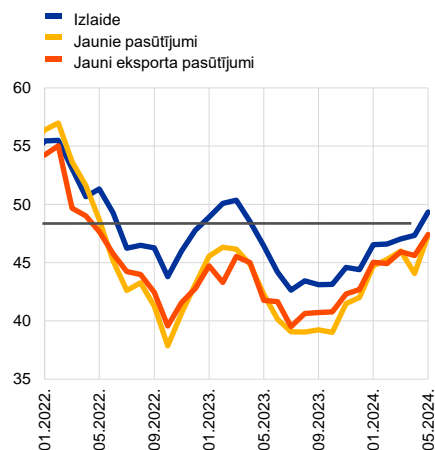
2024. gada 2. ceturksnī. Apvienotais izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) aprīlī un maijā vidēji bija 51.9 (2024. gada 1. ceturksnī – 49.2). Tādējādi šis indekss, kurš pašlaik liecina par pozitīvu izaugsmi, turpina 2023. gada oktobrī aizsākto augšupeju. Maijā apstrādes rūpniecības izlaides IVI visos sektoros turpināja samazināties pēc kāpuma, kas bija vērojams kopš pagājušā gada vasaras (5. att. a) panelis). Jauno pasūtījumu indekss, kuram vajadzētu būt vairāk uz nākotni vērstam, uzlabojies līdzīgi, lai gan nedaudz spēcīgāk. Kopumā šie rādītāji liecina, ka aktivitātes samazināšanās apstrādes rūpniecības sektorā sasniegusi zemāko līmeni. Aktivitātes atjaunošanās pakalpojumu nozarē bijusi spēcīgāka. Tas liecina, ka 2. ceturkšņa rezultāti atspoguļos pakalpojumu virzītu pieaugumu (5. att. b) panelis). 2. ceturkšņa vērtējumu apstiprina 2. ielikumā saskaņā ar telekonferencēm par uzņēmumu finanšu rezultātiem sniegtie pierādījumi tam, ka pieprasījuma noskaņojums un piegādes noskaņojums kopš 2022. gada kopumā normalizējies. Vienlaikus riska noskaņojums nedaudz samazinājies, tomēr saskaņā ar vēsturiskajiem standartiem tas joprojām ir augsts.

5. attēls

Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

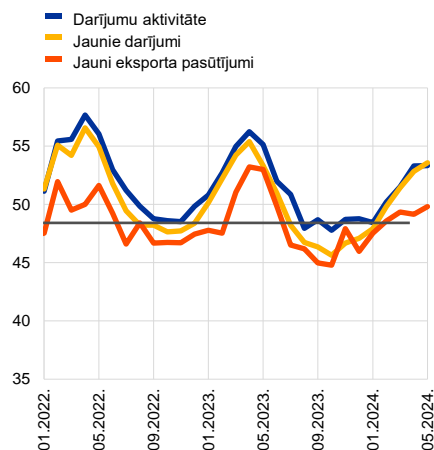
a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie novērojumi atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

Nodarbinātības kāpums 2024. gada 1. ceturksnī atbilda ekonomiskajai

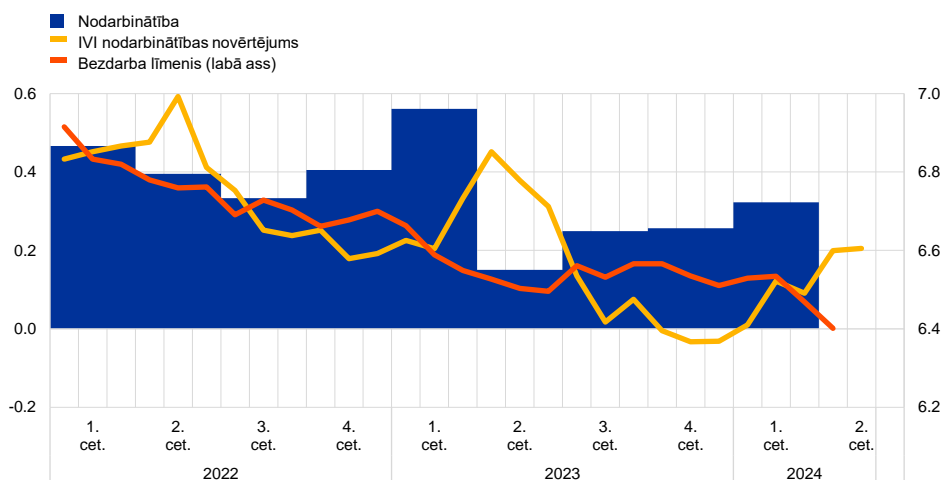
aktivitātei. Nodarbinātība gada 1. ceturksnī palielinājās par 0.3 % (6. att. a) panelis), ko galvenokārt noteica nepārtrauktais darbaspēka pieaugums. Implicētā darbaspēka rādītājs, kas izriet no bezdarba līmeņa un bezdarbnieku skaita, arī pieauga par 0.3 %. Ražīgums uz vienu nodarbināto gada 1. ceturksnī joprojām bija nemainīgs, ņemot vērā līdztīgu IKP un nodarbinātības kāpumu. Intensīvās attīstības ziņā provizoriskie dati liecina par 2024. gada 1. ceturksnī nostrādāto stundu skaita pieaugumu. Bezdarba līmenis aprīlī nedaudz samazinājās (līdz 6.4 %; martā – 6.5 %), sasniedzot zemāko līmeni kopš euro ieviešanas. Darbaspēka pieprasījums joprojām ir augsts, lai gan brīvo darbvieta rādītājs 2024. gada 1. ceturksnī nedaudz samazinājās (līdz 2.8 %) un bija par 0.1 procentpunktu zemāks nekā iepriekšējā ceturksnī.

6. attēls

Eurozonas nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums, bezdarba līmenis un nozaru nodarbinātības IVI

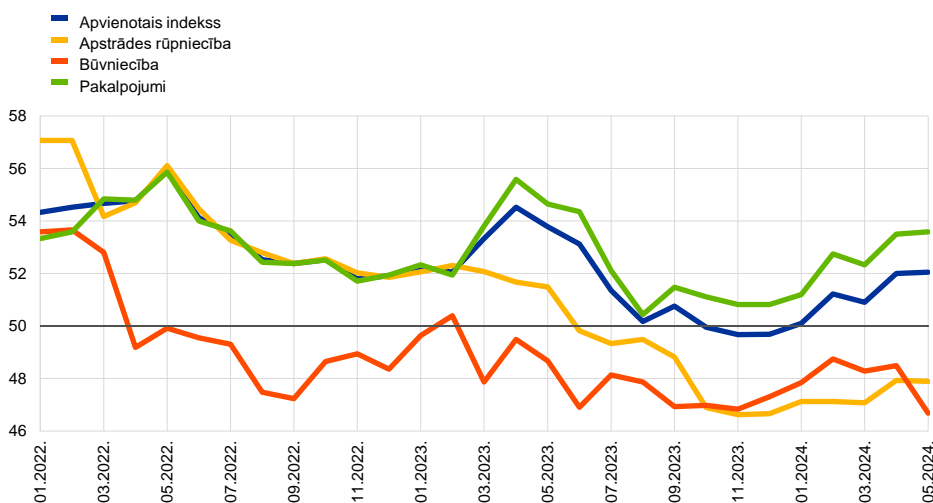
a) Nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums un bezdarba līmenis

(kreisā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, difūzijas indekss; labā ass: darbaspēks; %)



b) Nozaru nodarbinātības IVI

(difūzijas indeksi)



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

Piezīmes. Attēla a) panelī abas līnijas atspoguļo mēneša norises, savukārt stabriņi – ceturkšņa datus. IVI izteikts kā novirze no 50, dalīta ar 10, lai novērtētu nodarbinātības kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni. Jaunākie nodarbinātības dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējums – stāvoklim 2024. gada maijā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2024. gada aprīlī. Attēla b) panelī jaunākie dati par visiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

Īstermiņa darba tirgus rādītāji joprojām liecina par nodarbinātības pieaugumu 2024. gada 2. ceturksnī. Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs palielinājās no 52.0 aprīlī līdz 52.1 maijā. Tas liecina par nodarbinātības kāpumu. Šis rādītājs bija būtiski sarucis salīdzinājumā ar 2023. gada aprīlī sasniegto augstāko līmeni, bet dažos pēdējos mēnešos vēroto palielināšanos veicinājusi pakalpojumu nozare (6. att. b) panelis). Pakalpojumu IVI rādītājs pieauga no 53.5 aprīlī līdz 53.6 maijā. Turpretī apstrādes rūpniecības IVI rādītājs turpināja samazināties.

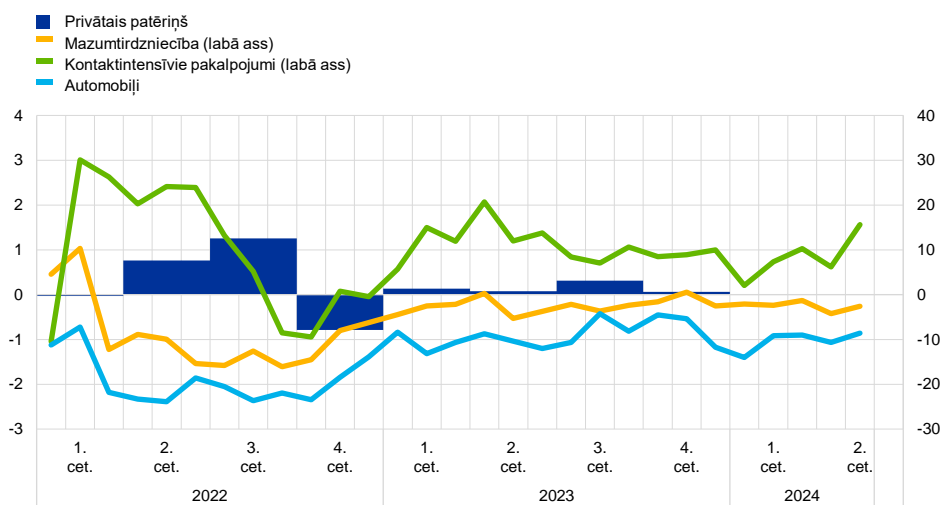
Tiek lēsts, ka privātais patēriņš 2024. gada 1. ceturksnī palielinājies, un tam īstermiņā vajadzētu nostiprināties vēl vairāk. Padomes jūnija sanāksmes laikā

pieejamie apkopotie valstu dati liecina par nelielu kāpumu gada 1. ceturksnī; preču patēriņš, visticamāk, joprojām bija neliels un pakalpojumu dinamika – lēnāka.⁷ Mazie tēriņi par precēm atspoguļojas nepārtrauktā mazumtirdzniecības apjomu kritumā. 2024. gada 1. ceturksnī tie bija tikai par 0.1 % augstāki nekā 2023. gada 4. ceturksnī. Attiecībā uz tēriņiem par pakalpojumiem – pakalpojumu ražošana janvārī un februārī bija vidēji par 1.6 % augstāka nekā 2023. gada ceturtajā ceturksnī. Lai gan saņemtie apsekojumu dati liecina, ka tēriņi par precēm tuvākajā laikā varētu saglabāties nelieli, atsevišķas pazīmes norāda uz pakāpenisku tēriņu palielināšanos. Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs maijā turpināja palielināties. Vienlaikus Komisijas mazumtirdzniecības un automobiļu tirdzniecības uzņēmumu gaidu rādītāji uzlabojās, lai gan tie joprojām bija zemāki par ilgtermiņa vidējiem rādītājiem. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz kontaktintensīviem pakalpojumiem joprojām bija pozitīvas un maijā būtiski palielinājās (7. att.). Kopumā pastāvīgās atšķirības starp preču un pakalpojumu patēriņu apstiprina jaunākā ECB Apsekojuma par patērētāju gaidām dati, kas liecina par gaidāmo stabilo pieprasījumu pēc brīvdienu ceļojumu rezervēšanas un vēlmes veikt nozīmīgākus pirkumus vien pakāpenisku palielināšanos.

7. attēls

Privātais patēriņš un uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību, kontaktintensīviem pakalpojumiem un automobiļiem

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %; neto atlikumi; %)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Uzņēmumu gaidas attiecībā uz mazumtirdzniecību (neietverot automobiļus), gaidāmais pieprasījums pēc kontaktintensīviem pakalpojumiem un gaidāmais automobiļu tirdzniecības apjoms nākamajos trīs mēnešos attiecas uz neto procentu atlikumiem; "kontaktintensīvie pakalpojumi" attiecas uz izmitināšanas, ceļošanas un ēdināšanas pakalpojumiem. Jaunākie dati par privāto patēriņu atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī, un dati par uzņēmumu gaidām attiecībā uz mazumtirdzniecību, kontaktintensīviem pakalpojumiem un automobiļiem atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

Tiek lēsts, ka ieguldījumi uzņēmējdarbībā 2024. gada sākumā pēc 2023. gada beigās vērotā krasā sarukuma sāka palielināties, un gaidāms, ka šī tendence turpināsies tālākā nākotnē. Saskaņā ar pieejamo nacionālo kontu kopsavilkuma datiem ar būvniecību nesaistītie ieguldījumi (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) 2024. gada 1. ceturksnī, šķiet, palielinājušies, tikai daļēji kompensējot

⁷ Valstu aptvēruma saistībā ar pieejamajiem datiem IKP izdevumu dalījuma aprēķināšanai ir aptuveni 85 %.

dziļo sarukumu pagājušā gada beigās. Šo ieguldījumu kāpums 1. ceturksnī kopumā atbilda apsekojumu datiem, kuri liecināja par situācijas uzlabošanos pēc zemākā punkta sasniegšanas 2023. gada 4. ceturkšņa sākumā. Tomēr kapitālpreču sektora IVI pieaugums šā gada 1. ceturksnī apstājās. IVI dati liecina par ieguldījumu uzņēmējdarbībā turpmāku nelielu kāpumu īstermiņā, jo aprīlī un maijā konfidence bija vāja, izlaidei atkal samazinoties un jauno pasūtījumu skaitam joprojām atrodoties dziļi negatīvā zonā (8. att. a) panelis). Eiropas Komisijas apsekojumi arī liecina par turpmāku kapitālpreču ražotāju skaita pieaugumu, kuri zemu pieprasījumu min kā sektora ražošanas ierobežojumu. Marta/aprīļa Eiropas Komisijas Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorāta divreiz gadā veiktais ieguldījumu apskats liecina par ieguldījumu uzņēmējdarbībā gada tempa palēnināšanos 2024. gadā. Šis temps saruka līdz līmenim, kas atbilst stabilizācijai gada izteiksmē, tomēr valstīs, kuras visvairāk iegūst no tikko izmaksātajiem "Nākamās paaudzes ES" līdzekļiem, tendences parasti ir pozitīvākas.⁸ Provizoriskie dati, kas iegūti no uzņēmumu telekonferencēm par finanšu rezultātiem, liecina par peļņas un ieguldījumu noskaņojuma uzlabošanos 2024. gada 2. pusgadā un atspoguļo ieguldījumu palielināšanos tālākā nākotnē. Līdzīgā veidā *Sentix* nākamo sešu mēnešu eurozonas investoru konfidences rādītājs aprīlī pirmo reizi kopš 2022. gada februāra palielinājās un maijā turpināja nostiprināties. Tas nozīmē arī to, ka 2. pusgadā pieaugs interese par ieguldījumiem.

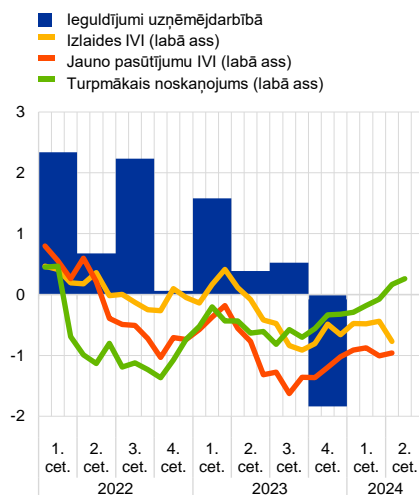
⁸ Sk. arī Eiropas Komisijas "European Economic Forecast Spring 2024" *Institutional Paper*, No 286, May 2024, pp. 31–32.

8. attēls

Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati

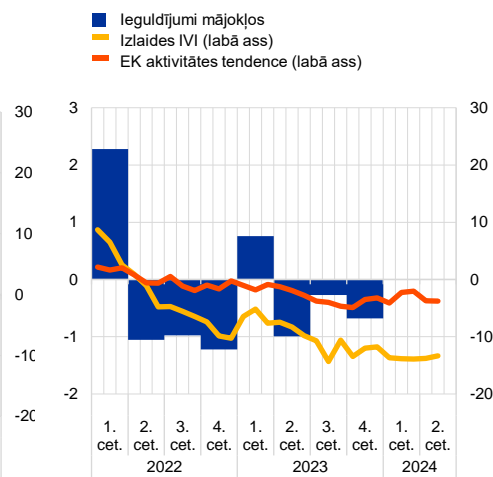
a) Ieguldījumi uzņēmējdarbībā

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, procentu starpības un difūzijas indeksi)



b) Ieguldījumi mājokļos

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %, procentu starpības un difūzijas indeksi)



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

Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabiņi – ceturkšņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus un neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. IVI līnijas apzīmē kapitālpreču sektora sniegtās atbildes. "Turpmākais noskaņojums" apzīmē eurozonas Sentix ieguldītāju noskaņojuma rādītāja (samazināts trīs reizes) nākamo sešu mēnešu apakšindeksu. Jaunākie dati par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī, dati par Sentix indeksu atbilst stāvoklim 2024. gada maijā, un dati par visiem citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī. Attēla b) panelī Eiropas Komisijas aktivitātes tendences rādītāja līnija apzīmē ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora veiktā novērtējuma par aktivitātes tendenci salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem svērtu vidējo, kas mainīts, lai iegūtu tādu pašu standartnovirzi kā IVI. Izlaides IVI līnija apzīmē mājokļu tirgus aktivitāti. Jaunākie ieguldījumu mājokļos dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī, un izlaides IVI un Eiropas Komisijas aktivitātes tendences dati atbilst stāvoklim 2024. gada maijā.

Ieguldījumi mājokļos 2024. gada 1. ceturksnī, visticamāk, palielinājās, neraugoties uz vāju pamattempu, kuram īstermiņā vajadzētu saglabāties.

Saskaņā ar pieejamo nacionālo kontu kopsavilkuma datiem ieguldījumi mājokļos eurozonā 2024. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni būtiski palielinājās. Šo rezultātu galvenokārt noteica ārkārtīgi maigie laikapstākļi Vācijā un spēcīgā, lai gan sarūkošā iepriekšējo fiskālo stimulu ietekme Itālijā. Tas kopumā atbilda būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora izlaidei eurozonā, kas 2024. gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās par 0.8 %. Tomēr jaunākie apsekojumus balstītie rādītāji liecina, ka ieguldījumi mājokļos 2. ceturksnī samazināsies, gan mājokļu tirgus aktivitātei, gan Eiropas Komisijas ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora aktivitātes rādītājam 2. ceturkšņa pirmajos mēnešos joprojām atrodies sarūkuma zonā (8. att. b) panelis). Kopumā lejupvērstā ieguldījumu mājokļos tendence atspoguļo būtisku hipotekāro kredītu procentu likmju pieaugumu un mājokļu cenu kāpuma samazināšanos, ko rada agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšana, kam bija negatīva ietekme uz mājokļa iegādes iespējām un tā rentabilitāti. Ilgstoši augsto procentu likmju ietekmē mājokļa iegādes iespēja un tā rentabilitāte, visticamāk, joprojām būs zema un turpinās nelabvēlīgi ietekmēt ieguldījumu mājokļos tempu.

Eurozonas eksporta pieaugums 2024. gada 1. ceturksnī sāka normalizēties pēc aptuveni gadu ilgas atpalikšanas no globālā importa kāpuma. Preču eksporta

apjoms uz ārpus eurozonas esošām valstīm 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni nedaudz pieauga (par 0.1 %), jo eksportu joprojām kavēja neliels globālais pieprasījums. Preču eksports, šķiet, bija mazāks nekā pakalpojumu eksports un joprojām atspoguļoja Eiropas gāzes krīzes radīto konkurētspējas attīstības palēnināšanos. Augstas enerģijas cenas, šķiet, būtiski ietekmējušas pēdējos gados vēroto eurozonas eksporta vājo sniegumu, jo katras nozares daļa eksporta tirgū kopš 2019. gada negatīvi korelēja ar nozares enerģijas izmantošanas intensitāti. Ķīnā, kur eurozonas eksporta tirgus daļas zaudējumi bijuši būtiski, korelācija ir spēcīgāka. Turpmāk eksportam vajadzētu turpināt iet kopsolī ar ārējo pieprasījumu. Tomēr apsekojumos balstītie rādītāji liecina par eksporta nepārtrauktu vājumu tuvākajā nākotnē. Jaunie apstrādes rūpniecības un pakalpojumu eksporta pasūtījumi 2024. gada maijā uzlabojās, bet tie joprojām ir zemāki par izaugsmes robežvērtību (5. att.). Neraugoties uz lielākiem iekšzemes tēriņiem, importa kāpums bija neliels, un preču apjomi turpināja samazināties, 2024. gada 1. ceturksnī sarūkot par 1.7 %. Neto eksporta ietekme uz IKP gada 1. ceturksnī bija pozitīva un atspoguļoja labāku eksporta veikumu salīdzinājumā ar importa veikumu. Sarūkošo importa cenu un pieaugošo eksporta cenu kopējā ietekme, visticamāk, atkal uzlabos tirdzniecības nosacījumus.

Gaidāms, ka eurozonas tautsaimniecība 2024. gada gaitā atveseļosies, galvenokārt privātā patēriņa ietekmē. To veicinās reālo ienākumu pieaugums zemākas inflācijas, algu kāpuma un tirdzniecības nosacījumu uzlabošanās dēļ. Lai gan neto tirdzniecības palielināšanās 2024. gada sākumā atspoguļo svārstīgumu pēc 2023. gada beigās vērotā īslaicīgā sarūkuma, gaidāms, ka ārējais pieprasījums turpinās kāpt un veicinās eurozonas eksporta pieaugumu. Vidējā termiņā gaidāms, ka atveseļošanās veicinās arī pakāpeniski izzūdošā monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekme un finanšu nosacījumu atvieglošana, kas atbilst tirgus gaidām par procentu likmju nākotnes virzību. Turklāt izaugsmi veicinās noturīgs darba tirgus, turpinoties tālākam bezdarba sarūkimam iespēju aplēšu periodā, lai sasniegtu vēsturiski zemu līmeni.

Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomisko iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.9 %, bet 2025. un 2026. gadā attiecīgi 1.4 % un 1.6 %. Salīdzinājumā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva 2024. gadam paaugstināta. To noteica negaidīti pozitīvi rādītāji gada sākumā un saņemtā informācija par to uzlabošanos. IKP pieauguma perspektīva 2025. gadam nedaudz samazināta, un 2026. gadam tā nav mainīta.

3. Cenas un izmaksas

Eurozonas kopējā inflācija 2024. gada maijā pieauga līdz 2.6 % (martā un aprīlī – 2.4 %). Aprīlī turpināja sarukt lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju. Iekšzemes cenu spiediens 2024. gada 1. ceturksnī samazinājās, atspoguļojot peļņas sarukumu. Ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji kopumā saglabājās stabili, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni. Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija pakāpeniski saruks, sasniedzot 2.5 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā.

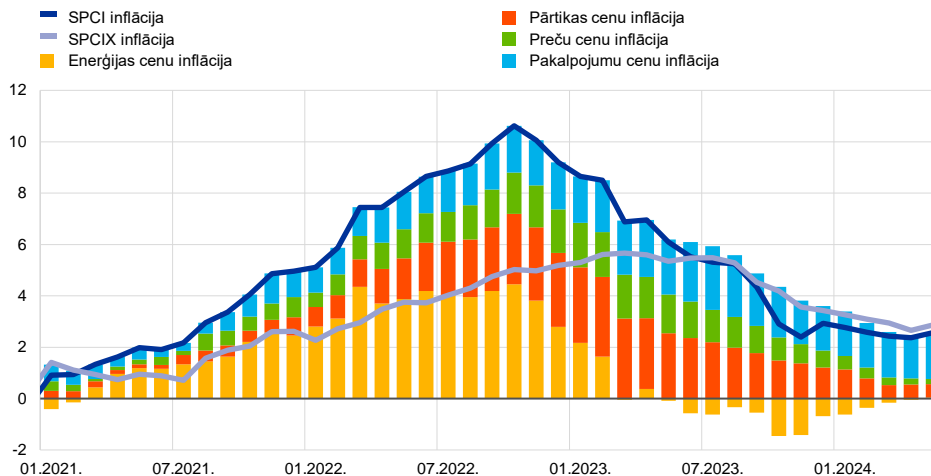
Eurozonas kopējā inflācija (saskaņā ar Eurostat ātro aplēsi) maijā palielinājās līdz 2.6 % (aprīlī – 2.4 %; 9. att.)⁹ Šo pieaugumu izraisīja augstāka enerģijas un pakalpojumu cenu inflācija, savukārt pārtikas un neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflācija samazinājās. Enerģijas cenu inflācijas gada pārmaiņu temps maijā pieauga līdz 0.3 % (iepriekšējos 12 mēnešos tas bija negatīvs). Kāpums atspoguļo augšupvērstu bāzes efektu, kuru noteica būtisks kritums 2023. gada maijā. Pārtikas cenu inflācija turpināja sarukt, maijā sasniedzot 2.6 % (aprīlī – 2.8 %). Šis samazinājums atspoguļoja apstrādātās pārtikas cenu lēnāku gada pārmaiņu tempu, turpretī neapstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps pieauga. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) maijā palielinājās līdz 2.9 % (aprīlī – 2.7 %). To noteica pakalpojumu cenu inflācijas kāpums (aprīlī – 3.7 %, maijā – 4.1 %). Apstrādātās pārtikas un NEIG cenu inflācijas pieauguma tempa kritums atspoguļo cenu spiediena pārnese nepārtraukto mazināšanos, savukārt noturīgākā pakalpojumu cenu inflācija līdztekus citiem faktoriem ir saistīta ar darbaspēka izmaksu nozīmīgāko lomu dažos tās postežos.

⁹ Kopējo inflāciju mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI).

9. attēls

Kopējā inflācija un tās galvenie komponenti

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

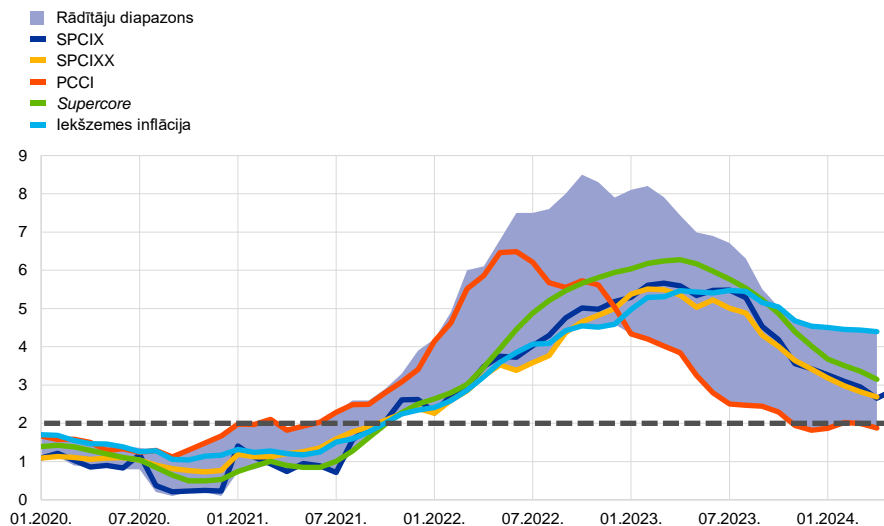
Piezīmes. Preču cenu inflācija attiecas uz NEIG cenu inflāciju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada maijā (ātrā aplēse).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju turpinājuši samazināties, atspoguļojot agrāko lielo šoku ietekmes mazināšanos, kā arī vājāku pieprasījumu stingras monetārās politikas apstākļos (10. att.). Rādītāju vērtību diapazons aprīlī bija no 1.9 % līdz 4.4 %. *Persistent and Common Component of Inflation (PCCI)* bija diapazona zemākā vērtība, savukārt iekšzemes inflācijas rādītājs (izņemot SPCI posteņus ar augstu importa īpatsvaru) – augstākā vērtība. SPCIX inflācija (SPCIX inflācija, neietverot ar ceļošanu saistītos posteņus, apģērba un apavu cenas) aprīlī saruka līdz 2.7 % (martā – 2.8 %). *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus, aprīlī samazinājās līdz 3.1 % (martā – 3.4 %), arī uz modeli balstītais PCCI rādītājs tajā pašā periodā nedaudz samazinājās (no 2.0 % līdz 1.9 %). Iekšzemes inflācijas rādītājs ir bijis visaugstākais un visnoturīgākais rādītājs – 4.4 % 2024. gada martā un aprīlī –, un tas atspoguļo pakalpojumu posteņu, piemēram, apdrošināšanas vai veselības, lielo svaru. Šo posteņu cenas parasti tiek koriģētas retāk un uz iepriekšējiem straujajiem izmaksu kāpumiem reaģēja novēloti.

10. attēls

Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošu periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

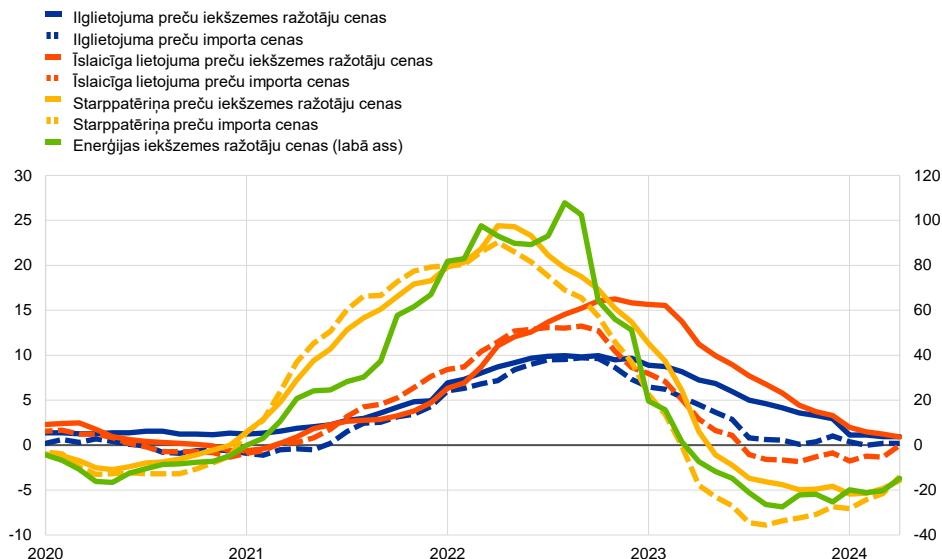
Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (neietverot enerģijas cenas), SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX, SPCIXX, iekšzemes inflāciju, 10 % un 30 % apgrieztos vidējos rādītājus, PCCI, Supercore rādītāju un svērtu mediānu. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo ECB 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2024. gada maijā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

Lielākā daļa cenu spiediena pārnese rādītāju turpināja mazināties, jo agrāko šoku kumulatīvā ietekme kļuva arvien vājāka (11. att.). Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija, kas bijusi negatīva kopš 2023. gada marta, aprīlī pieauga līdz -14.7% (martā -20.3%). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū arī saglabājās negatīvs (-3.9% aprīlī, -4.8% martā). Tas pats attiecas uz starppatēriņa preču importa cenu inflāciju (-3.5% aprīlī, -5.4% martā). Savukārt cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos ilglietojuma patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija martā un aprīlī stabilizējās 1.0% apmērā (februārī -1.1%). Attiecīgais importa cenu gada pieauguma temps aprīlī un martā bija 0.2% (februārī -1.3%). Bija vērojams arī īslaicīga lietojuma preču ražotāju cenu inflācijas uzkrātās cenu spiediena pārnese turpmāks kritums. Aprīlī tā sasniedza 0.9% . Īslaicīga lietojuma preču importa cenu gada pieauguma temps aprīlī bija nulle (martā -1.3%). Īslaicīga lietojuma patēriņa preces ietver pārtikas preces, kuru ražotāju cenu gada pārmaiņu temps sākotnēji bija mazinājies straujāk nekā nepārtikas preču ražotāju cenu gada pārmaiņu temps. Tomēr pēdējā laikā to samazināšanās ātrumi ir izlīdzinājušies.

11. attēls

Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

Pārskatīšanas laikā pieejamie jaunākie dati liecina, ka iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, sācis sarukt. IKP deflatora gada pieauguma temps 2023. gada 4. ceturksnī samazinājās līdz 5.1 % (iepriekšējā ceturksnī – 6.0 %), jo vienības peļņas un darbaspēka izmaksu devums bija mazāks (12. att.). Vienības darbaspēka izmaksu vājāko ietekmi radīja nedaudz mazāk negatīvais darba ražīguma kāpums un mazāks darba samaksas pieaugums, kuru mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam un kurš 2023. gada pēdējā ceturksnī bija 4.9 % (3. ceturksnī – 5.3 %).¹⁰ Līdzīgi darba samaksas pieaugums, ko mēra ar atlīdzību par vienu nostrādāto stundu, 4. ceturksnī samazinājās līdz 4.7 % (3. ceturksnī – 5.1 %). Šo vienības peļņas un darbaspēka izmaksu radīto lejupvērsto spiedienu daļēji kompensēja lielāks devums no neto nodokļiem par vienu produkcijas vienību. To noteica lielāki nodokļi par vienu produkcijas vienību un negatīvāks par vienu produkcijas vienību piešķirto subsīdiju pieauguma temps. Savukārt vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums 2023. gada 4. ceturksnī nedaudz saruka (līdz 4.5 %), bet 2024. gada 1. ceturksnī palielinājās līdz 4.7 %. Šis pieaugums atspoguļoja gan darba samaksas pakāpenisko korekciju atbilstoši iepriekšējiem inflācijas šokiem, gan ierobežoto darbaspēka piedāvājumu. Tomēr dati, kuri atspoguļo nesenas vienošanās par darba samaksu, norāda uz darba samaksas spiediena pastāvīgu pakāpenisku mazināšanos, lai gan atlikušajos 2024. gada mēnešos tas, visticamāk, joprojām būs samērā augsts.¹¹ Paredzams, ka viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums 2024. gadā būs vidēji 4.8 %. Taču gaidāms,

¹⁰ Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā. 2024. gada 7. jūnijā publicētie nacionālo kontu dati liecināja, ka 2024. gada 1. ceturksnī viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums bija spēcīgāks (5.0 %; 4. ceturksnī – 4.9 %), bet vienības darbaspēka izmaksu gada pieaugums – vājāks (5.7 %; 4. ceturksnī – 6.0 %). IKP deflatora gada pieauguma temps 2024. gada 1. ceturksnī samazinājās līdz 3.6 % (2023. gada 4. ceturksnī – 5.1 %).

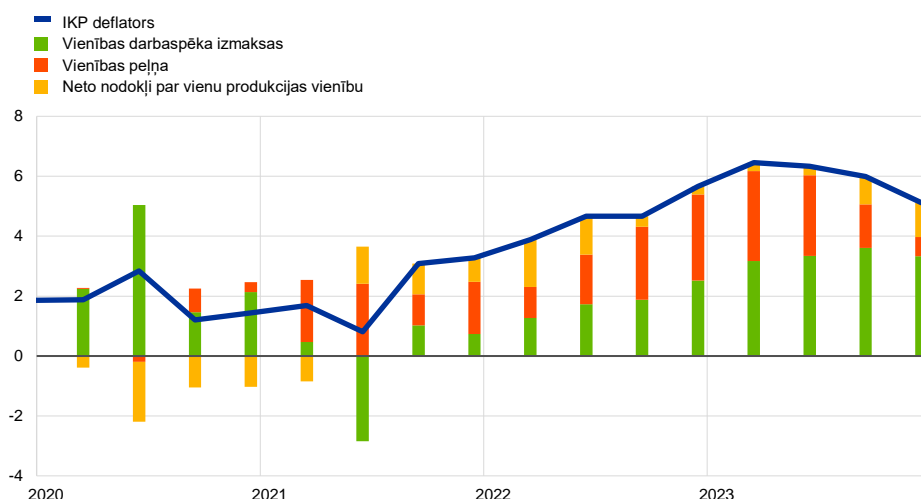
¹¹ Sk. Górnicka and Koester (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 338, ECB, February 2024.

ka aplēšu periodā tas turpinās mazināties, saglabājoties virs vēsturiskā līmeņa. To noteiks joprojām ierobežotais darbaspēka piedāvājums, inflācijas kompensācija un minimālās algas kāpums.

12. attēls

IKP deflatora dalījums

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %, devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī. Atlīdzība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi.

Arī uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji un uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji kopumā nemainījās, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni (13. att.).

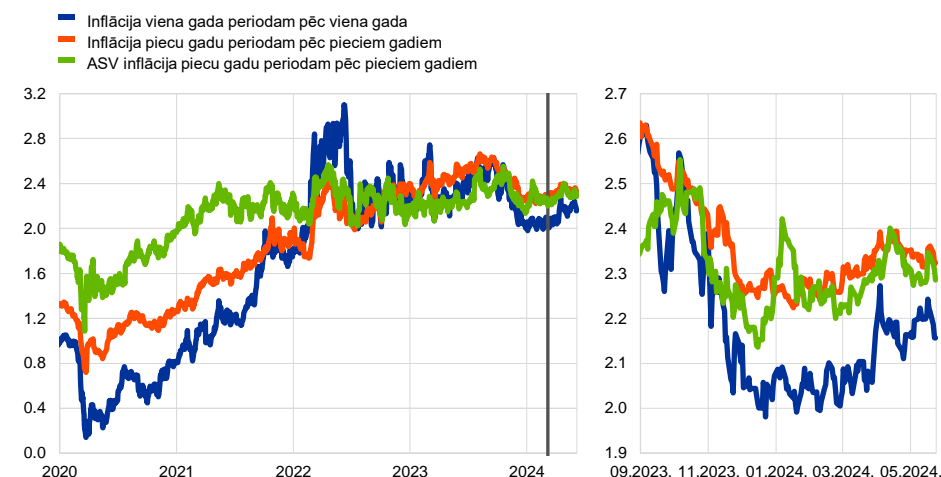
Gan ECB 2024. gada 2. ceturksņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2024. gada jūnija *Survey of Monetary Analysts* vidējās ilgāka termiņa inflācijas gaidas (2028. gadam) bija 2.0 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) līknes ilgāko termiņu galā kopumā saglabājās nemainīgi, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmei pēc pieciem gadiem no 2023. gada augusta sākumā sasniegtā daudzgadu augstākā līmeņa būtiski samazinoties līdz aptuveni 2.3 %. 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. Uz modeli balstītās reālo inflācijas gaidu aplēses (neietverot inflācijas riska prēmijas) atspoguļo tirgus dalībnieku gaidas, ka inflācija ilgākā termiņā būs aptuveni 2 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa eurozonas inflācijas rezultātu rādītāji liecina, ka ieguldītāji sagaida inflācijas turpmāku samazināšanos 2024. gadā un vidējā 2.1 % rādītāja sasniegšanu 2. pusgadā. Viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada aplūkojamā periodā kopumā saglabājās nemainīga (2.2 %). Patērētāju inflācijas gaidas kopumā nedaudz samazinājušās. ECB 2024. gada aprīļa Apsekojumā par patērētāju gaidām tika ziņots, ka kopējās inflācijas mediālās gaidas nākamajam gadam ir 2.9 % (martā – 3.0 %), savukārt inflācijas gaidas trim gadiem samazinājās līdz 2.4 % (martā – 2.5 %).

13. attēls

Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

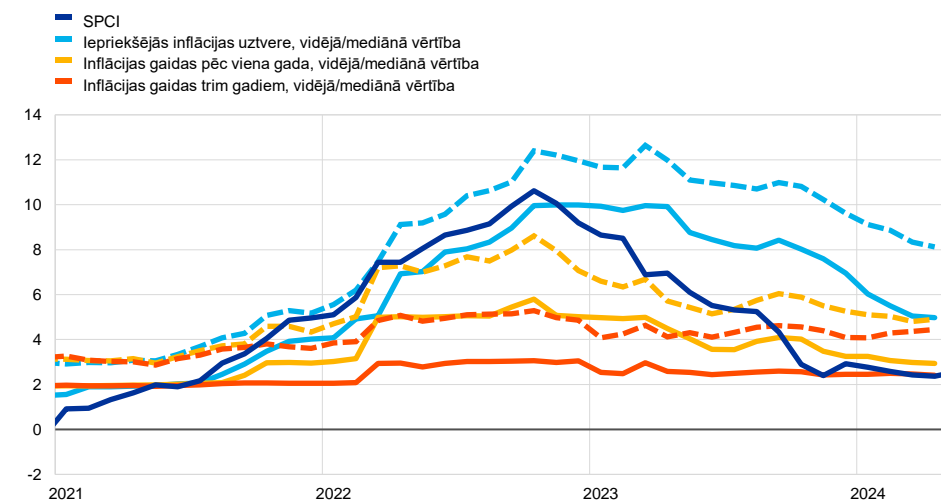
a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) Kopējā inflācija un ECB Apskojums par patērētāju gaidām

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Refinitiv, Bloomberg, Eurostat, CES un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēla a) panelī redzamas inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmes dažādos periodos eurozonā un piecu gadu nākotnes līdzsvara inflācija pēc pieciem gadiem ASV. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 7. martu). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo vērtību, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno vērtību. Jaunākie dati par nākotnes procentu likmēm atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā, jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2024. gada maijā (ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par pārējiem posteņiem atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēts, ka kopējā inflācija turpinās mazināties un sasniegs šādus rādītājus: 2024. gadā – 2.5 %, 2025. gadā – 2.2 % un 2026. gadā – 1.9 % (14. att.).¹² Šī mazināšanās atspoguļo cenu spiediena pārneses pastāvīgo mazināšanos, kā arī stingrākas monetārās politikas ietekmi. To veicina mazāks darbaspēka izmaksu pieaugums un enerģētiskās krīzes ietekmes vājināšanās. Salīdzinājumā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm kopējās inflācijas prognozes

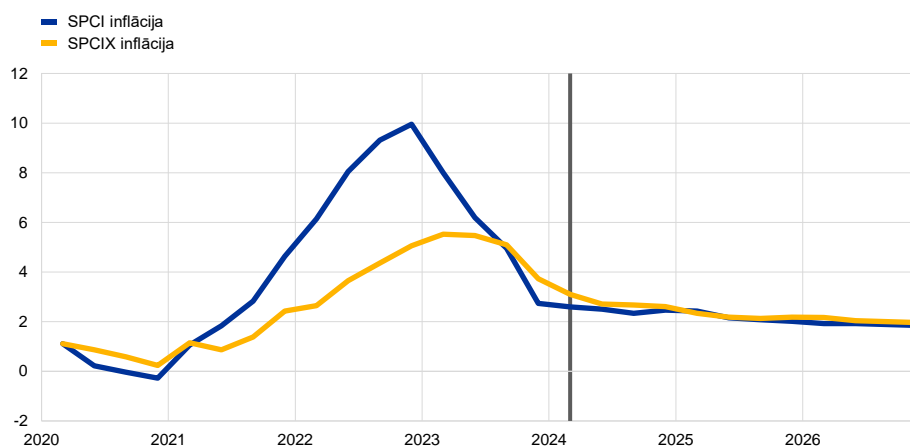
¹² Sīkāku informāciju sk. "Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai".

2024. un 2025. gadam paaugstinātas par 0.2 procentpunktiem abos gados. To galvenokārt noteica bāzes efekti, ko izraisīja enerģijas cenu inflācija un ar enerģiju saistīto fiskālo pasākumu atcelšana. Gaidāms, ka turpmākajos gados SPCIX inflācija turpinās mazināties vidēji līdz 2.8 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 2.0 % 2026. gadā. Salīdzinājumā ar 2024. gada marta iespēju aplēsēm SPCIX inflācija 2024. un 2025. gadam paaugstināta attiecīgi par 0.2 procentpunktiem un 0.1 procentpunktu.

14. attēls

Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu: %)



Avoti: Eurostat un Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2026. gada 4. ceturksnī (aplēses). Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai tika pabeigtas 2024. gada 22. maijā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2024. gada 15. maijā. Gan vēsturiskos, gan faktiskos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

4. Finanšu tirgus norises

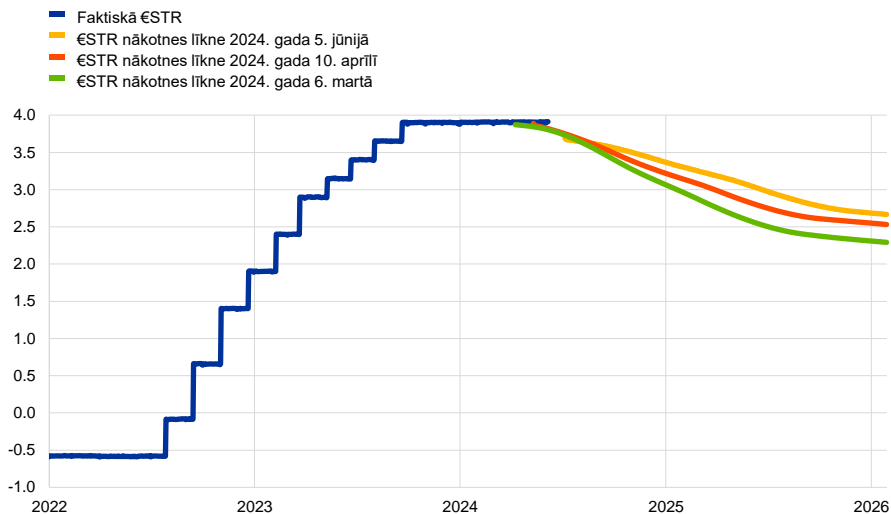
Aplūkojamajā periodā no 2024. gada 7. marta līdz 2024. gada 5. jūnijam eurozonas finanšu tirgos lielākā uzmanība joprojām bija veltīta inflācijas palēnināšanās tempam un tā ietekmei uz to, kurā brīdī un kādā apjomā notiks gaidāmā monetārās politikas procentu likmju pazemināšana. Tirgus dalībniekiem abās Atlantijas okeāna pusēs internalizējot negaidītās makroekonomiskās norises un samazinot gaidas attiecībā uz monetārās politikas stingrības mazināšanu, īstermiņa bezriskā procentu likmes paaugstinājās visiem termiņiem, izņemot visīsākos termiņus. Euro īstermiņa procentu likmes (€STR) nākotnes līknes īstermiņa gals būtiski nemainījās, jo tajā gandrīz pilnībā bija iecenota Padomes jūnija sanāksmē apstiprinātā sākotnējā procentu likmju pazemināšana par 25 bāzes punktiem. Turpretī tirgus gaidas attiecībā uz procentu likmju pazemināšanu atlikušajā gada daļā samazinājās kopā līdz 65 bāzes punktiem. Ilgāka termiņa bezriskā procentu likmes arī nedaudz paaugstinājās. Valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika bija kopumā līdzīga bezriskā procentu likmēm, un valdības obligāciju ienesīguma likmju un uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) procentu likmju starpības mainījās vien nedaudz, investoriem turpinot veiksmīgi absorbēt obligāciju emisijas apjoma spēcīgo pieaugumu. Eurozonas akciju cenas turpināja palielināties – to veicināja peļņas gaidu uzlabošanās un spēcīga vēlme uzņemt risku, neraugoties uz joprojām paaugstinātu ģeopolitisko spriedzi. Visbeidzot, valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz palielinājās, taču attiecībā pret ASV dolāru tas kopumā nemainījās.

OIS nākotnes līkne kopš Padomes marta sanāksmes pavirzījies augšup, jo tirgus dalībnieki samazināja gaidas par procentu likmju pazemināšanu 2024. gadā (15. att.). Euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamajā periodā stabili saglabājās 3.9 % līmenī, atspoguļojot nemainīgo noguldījumu iespējas procentu likmi, kuru Padome kopš 2023. gada septembra monetārās politikas sanāksmes saglabājusi nemainīgu 4 % līmenī. Likviditātes pārpalikums no 7. marta līdz 4. jūnijam samazinājās aptuveni par 302 mljrd. euro līdz 3198 mljrd. euro. To galvenokārt noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros martā veiktās atmaksas un – mazākā mērā – aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeļa samazināšanās, jo Eurosistēma šajā portfelī vairs atkārtoti neiegulda dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus. €STR procentu likmēs balstītās OIS nākotnes līknes īstermiņa galā gandrīz pilnībā bija iecenota sākotnējā procentu likmju pazemināšana 25 bāzes punktu apmērā Padomes jūnija sanāksmes laikā. Turpretī nākamajām Padomes sanāksmēm piesaistītās nākotnes procentu likmes kopš marta sanāksmes palielinājušās. Šī dinamika liecina par tirgus dalībnieku gaidām, ka turpmākās monetārās politikas procentu likmju pazemināšanas notiks vēlāk, nekā paredzēts, un procentu likmes līdz gada beigām tiks samazinātas mazāk reižu, nekā gaidīts. Kopumā nākotnes līknē 2024. gadam tika iecenota procentu likmju samazināšana 65 bāzes punktu apmērā (martā – 100 bāzes punktu apmērā).

15. attēls

€STR nākotnes procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: Bloomberg un ECB aprēķini.

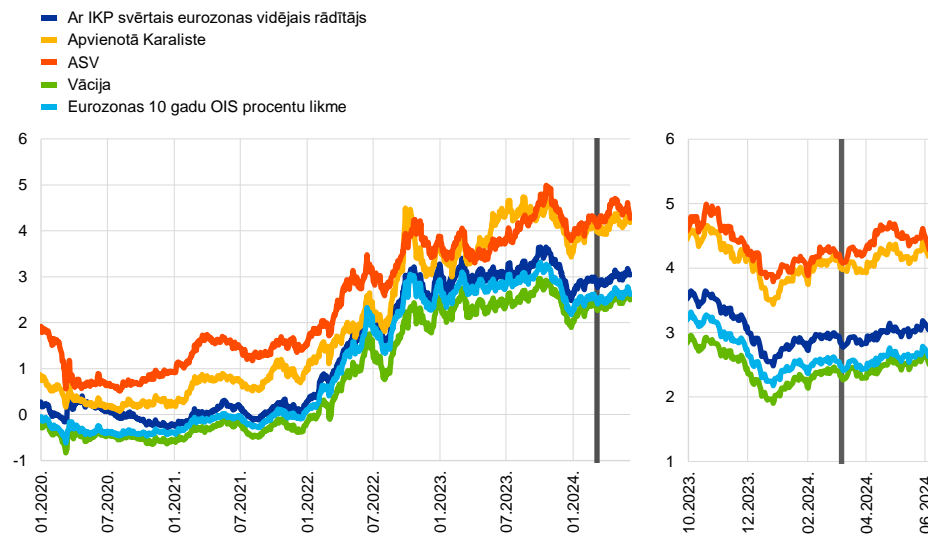
Piezīme. Nākotnes līkni aprēķina, izmantojot tagadnes OIS (€STR) procentu likmes.

Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes palielinājās, lai gan mazāk nekā attiecīgās ASV procentu likmes (16. att.). ASV procentu likmju perspektīvas pārvērtēšanas ietekmē eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes aplūkojamā perioda pirmajā pusē būtiski paaugstinājās, bet pēc tam nedaudz pazeminājās. 10 gadu euro OIS procentu likme aprīļa beigās palielinājās par 30 bāzes punktiem, un aplūkojamā perioda beigās tā bija aptuveni 2.6 % – par 16 bāzes punktiem augstāka nekā marta sanāksmes laikā. ASV ilgtermiņa bezriskā procentu likmes kopumā bija svārstīgākas un aplūkojamajā periodā, īpaši PCI datu publicēšanas dienās, palielinājās straujāk. 10 gadu ASV Valsts kases ienesīguma likme palielinājās par 19 bāzes punktiem līdz 4.3 %, tādējādi eurozonas un ASV ilgtermiņa bezriskā procentu likmju starpība saglabājās kopumā nemainīga. Apvienotās Karalistes valdības obligāciju ienesīguma likmes palielinājās par 19 bāzes punktiem līdz 4.2 %.

16. attēls

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

(gadā; %)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 7. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā.

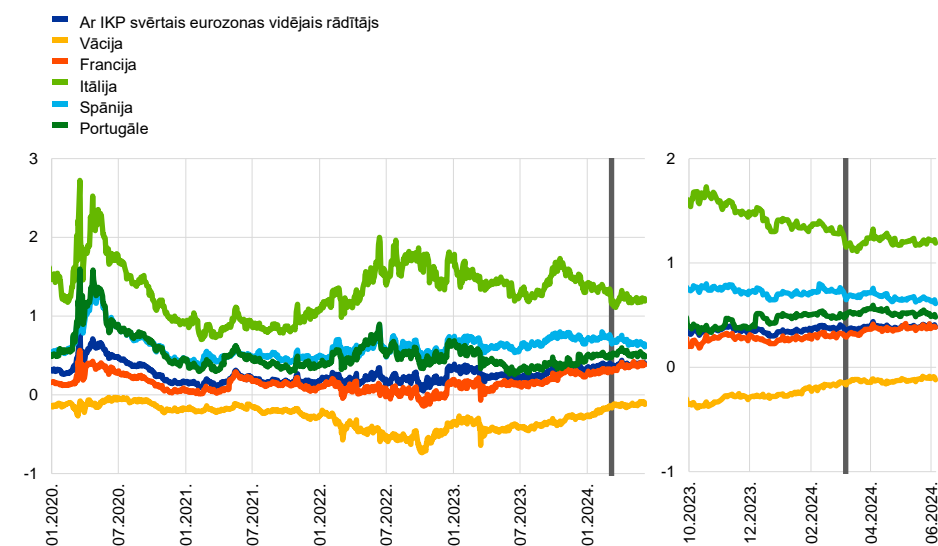
Eurozonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmju dinamika kopumā bija līdzīga bezriskā procentu likmēm, tāpēc valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības gandrīz nemainījās (17. att.).

Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme aplūkojamā perioda beigās bija aptuveni par 24 bāzes punktiem augstāka (aptuveni 3.04 %). Tādējādi tās starpība ar OIS likmi, kuras pamatā ir €STR, palielinājās tikai nedaudz (par 5 bāzes punktiem). Dažādu valstu, t. sk. eurozonas valstu ar zemāku reitingu, valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības aplūkojamajā periodā gandrīz nemainījās. Aplūkojamo periodu raksturoja noturība valdības obligāciju tirgū, kur neparasti apjomīgās emisijas veiksmīgi absorbēja dinamiskais pieprasījums, jo ieguldītāji jauna monetārās politikas procentu likmju pazemināšanas cikla gaidās vēlējās izmantot piedāvātās ienesīguma likmes.

17. attēls

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

(procentpunktos)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 7. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā.

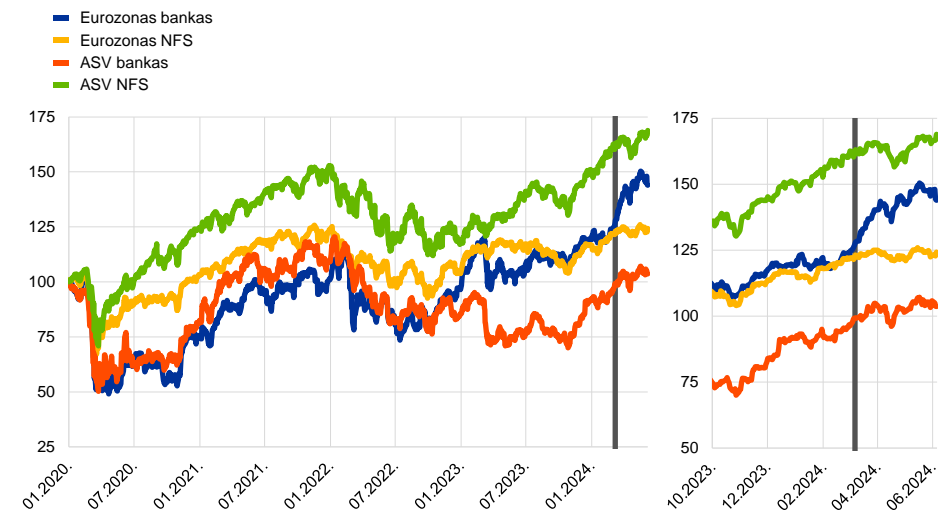
Nemot vērā kopumā spēcīgu vēlmi uzņemt risku, uzņēmumu obligāciju augsta ienesīguma likmju starpības nedaudz samazinājās. Uzņēmumu obligāciju augsta ienesīguma likmju starpības aplūkojamajā periodā samazinājās par 14 bāzes punktiem: attiecīgās finanšu sabiedrību obligāciju ienesīguma likmju starpības saruka par 23 bāzes punktiem, bet nefinanšu sabiedrību (NFS) obligāciju ienesīguma likmju starpības – par 12 bāzes punktiem. Uzņēmumu investīciju kategorijas obligāciju ienesīguma likmju starpības nedaudz svārstījās un atradās par 8 bāzes punktiem zemāk nekā aplūkojamā perioda sākumā. Augstāka reitinga obligāciju starpības augsta ienesīguma segmentā (B-BB) joprojām atrodas krietni zemāk par to vidējo vēsturisko līmeni, neraugoties uz to, ka šajā tirgus segmentā pēdējos mēnešos palielinājies paredzamais saistību neizpildes biežums. Eurozonas uzņēmumu sektora noturība palīdzēja ierobežot obligāciju finansējuma izmaksas.

Neraugoties uz paaugstinātu makroekonomisko nenoteiktību un augstākām diskonta likmēm, eurozonas kapitāla vērtspārī cenās vēl nedaudz palielinājās (18. att.). Lai gan aplūkojamajā periodā saglabājās paaugstināti ģeopolitiskie saspīlējumi, gan eurozonas, gan ASV strukturētie vērtspārī tirgus indeksi turpināja palielināties – attiecīgi aptuveni par 2.5 % un 3.8 %. Eurozonas kapitāla vērtspārī cenu kāpumu veicināja zemākas vērtspārī risku prēmijas un gaidas par augstāku īstermiņa un ilgtermiņa peļņu, kas ar uzviju kompensēja paaugstināto diskonta likmju ietekmi. Eurozonas un ASV NFS kapitāla vērtspārī cenas aplūkojamajā periodā palielinājās attiecīgi par 0.9 % un 3.6 %. Eurozonas banku kapitāla vērtspārī cenu kāpums par 12.4 % joprojām bija straujāks nekā ASV, kur attiecīgās kapitāla vērtspārī cenas palielinājās par 4.5 %.

18. attēls

Eurozonas un ASV kapitāla vērtspapīru cenu indeksi

(indekss: 2020. gada 1. janvāris = 100)



Avoti: LSEG un ECB aprēķini.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē aplūkojamā perioda sākumu (2024. gada 7. martu). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā.

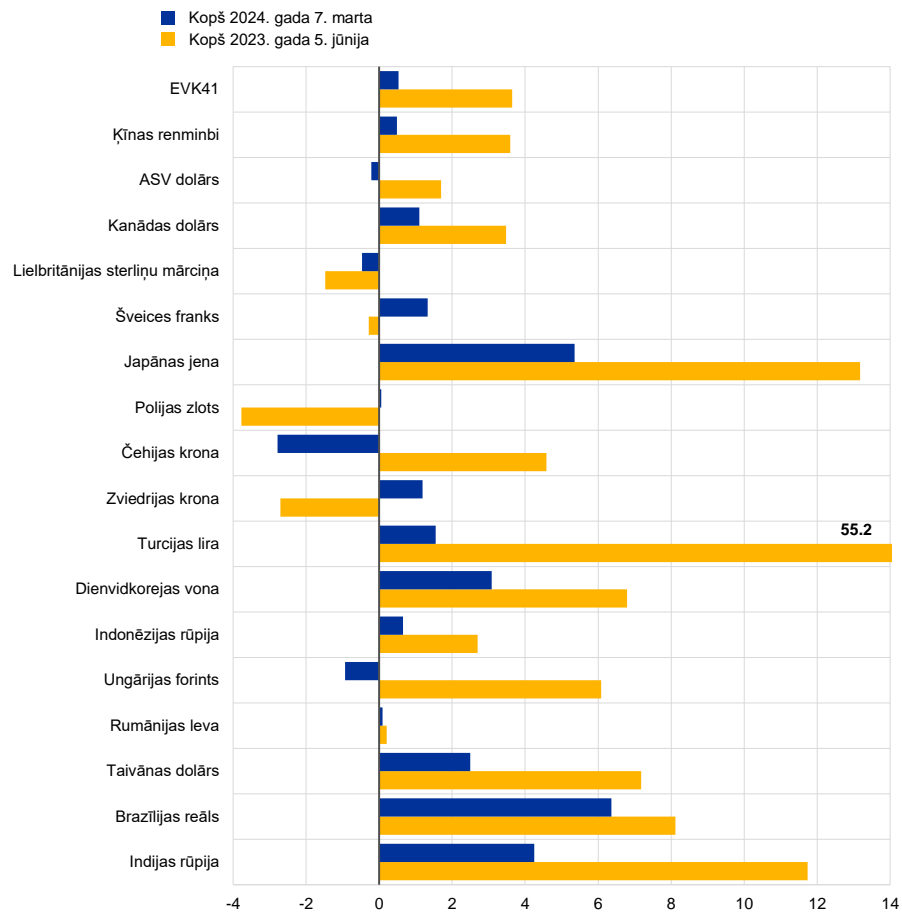
Valūtas tirgos euro kurss ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē nedaudz palielinājās, taču attiecībā pret ASV dolāru tas kopumā nemainījās (19. att.).

Aplūkojamajā periodā euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām palielinājās par 0.8 %. Nelielais euro kursa kāpums galvenokārt atspoguļo tā pieaugumu pret vairāku attīstīto valstu valūtām. Euro kurss palielinājās par 5.2 % attiecībā pret Japānas jenu, par 1.3 % attiecībā pret Šveices franku, par 1.2 % attiecībā pret Zviedrijas kronu un par 1.1 % attiecībā pret Kanādas dolāru. Šī dinamika lielākoties atspoguļoja neviendabīgas monetārās politikas norises. Piemēram, Šveices Nacionālā banka martā samazināja procentu likmes par 25 bāzes punktiem līdz 1.5 %, *Sveriges Riksbank* maija sanāksmē pazemināja galveno procentu likmi no 4.00 % līdz 3.75 %, bet Kanādas banka 5. jūnijā pazemināja procentu likmi par 25 bāzes punktiem līdz 4.75 %. Euro kurss pazeminājās par 0.4 % attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu, tirgus dalībniekiem pārskatot gaidas par brīdi, kad Anglijas Banka varētu samazināt politikas procentu likmes. Euro kurss attiecībā pret ASV dolāru saglabājās samērā stabils (–0.2 %), neraugoties uz svārstībām perioda ietvaros.

19. 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 2024. gada 5. jūnija kursus.

5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

Eurozonas banku kopējās finansējuma izmaksas un banku aizdevumu procentu likmes 2024. gada aprīlī saglabājās stabilas augstā līmenī. Nefinanšu sabiedrību (NFS) uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas no 2024. gada 7. marta līdz 5. jūnijam palielinājās. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps aprīlī stabilizējās zemā līmenī, atspoguļojot augstas aizdevumu procentu likmes, vāju tautsaimniecības izaugsmi un stingru kreditēšanas standartu piemērošanu. Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps turpināja pakāpeniski augt, un to noteica lielas neto ārvalstu ieplūdes.

Eurozonas banku finansējuma izmaksas pēc vēsturiskiem standartiem saglabājās augstā līmenī. Tā kā joprojām bija vērojamas finansējuma struktūras pārmaiņas par labu dārgākiem finansējuma avotiem, banku finansējuma izmaksas joprojām bija augstas. Eurozonas banku kopējās parāda finansējuma izmaksas salīdzinājumā ar martu 2024. gada aprīlī saglabājās nemainīgas 2.07 % līmenī (20. att., a) panelis). Banku obligāciju ienesīguma likmes aprīlī nedaudz palielinājās, savukārt kopējās noguldījumu procentu likmes, kas veido lielāko banku finansējuma izmaksu daļu, saglabājās nemainīgas (20. att., b) panelis). Šī dinamika slēpj būtiskas valstu un dažādu instrumentu un nozaru atšķirības. Noguldījumu uz nakti procentu likmes aprīlī saglabājās stabilas, bet termiņnoguldījumu ar termiņu līdz 2 gadiem procentu likmes saruka, tādējādi nedaudz samazinot noguldījumu uz nakti un termiņnoguldījumu atlikuma lielo starpību. Tomēr noguldījumu ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu līdz 3 mēnešiem procentu likmes palielinājās.

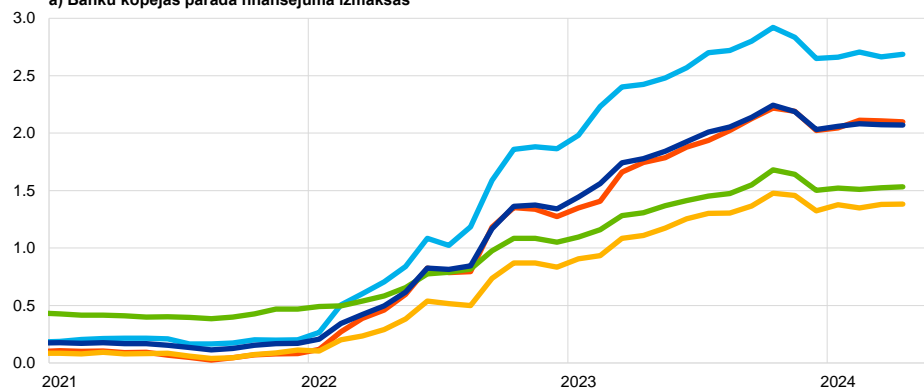
20. attēls

Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

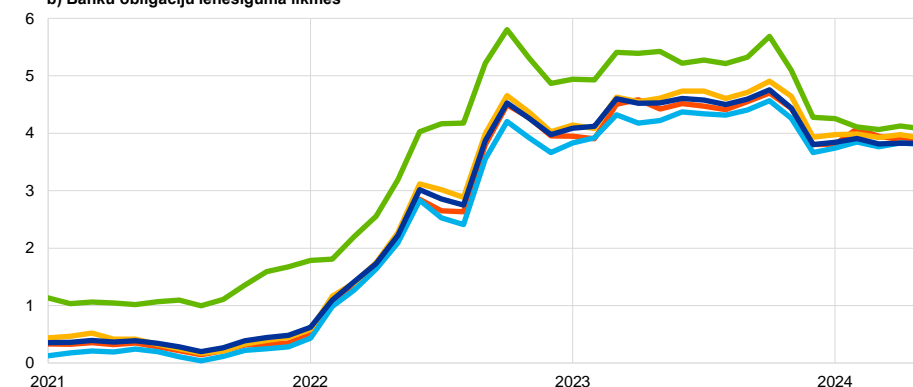
(gadā; %)

- Eurozona
- Vācija
- Francija
- Itālija
- Spānija

a) Banku kopējās 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. Kopējās banku finansējuma izmaksas ir noguldījumu un uz nenodrošinātiem tirgus instrumentiem balstīta 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 2024. gada aprīlī un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā.

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes 2024. gada aprīlī saglabājās stabilas augstā līmenī.

Uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes aprīlī saglabājās nemainīgas 5.18 % līmenī, un tās bija tikai nedaudz zemākas par 2023. gada oktobrī sasniegto augstāko līmeni (5.27 %; 21. att.), saglabājoties eurozonas valstu un aizdevumu termiņu atšķirībām. Apvērstā ienesīguma līkne rāda, ka aizdevumu ar ilgāku procentu likmes darbības sākotnējo periodu procentu likmes joprojām bija zemākas nekā aizdevumu ar īsu procentu likmes darbības sākotnējo periodu procentu likmes. Eurozonas uzņēmumiem izsniegto neliela un liela apjoma aizdevumu procentu likmju starpība aprīlī turpināja sarukt (līdz 0.23 procentpunktiem, kas ir zemākais rādītājs kopš pandēmijas), atspoguļojot neliela apjoma aizdevumu procentu likmju sarukumu un liela apjoma aizdevumu procentu likmju saglabāšanos esošajā līmenī. Pēc samazināšanās četras reizes pēc kārtas mājsaimniecībām mājokļa iegādei no jauna

izsniegto aizdevumu procentu likmes aprīlī saglabājās nemainīgas 3.80 % līmenī un zemākas nekā 2023. gada novembrī sasniegtais augstākais rādītājs (4.02 %; 21. att.). Šāda stabilizācija bija plaši vērojama dažādu aizdevumu termiņu segmentos. Svārstīguma apstākļos mājsaimniecībām patēriņam no jauna izsniegto banku aizdevumu procentu likmes salīdzinājumā ar martā sasniegto līmeni aprīlī nedaudz pieauga, savukārt individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu procentu likmes nedaudz saruka.

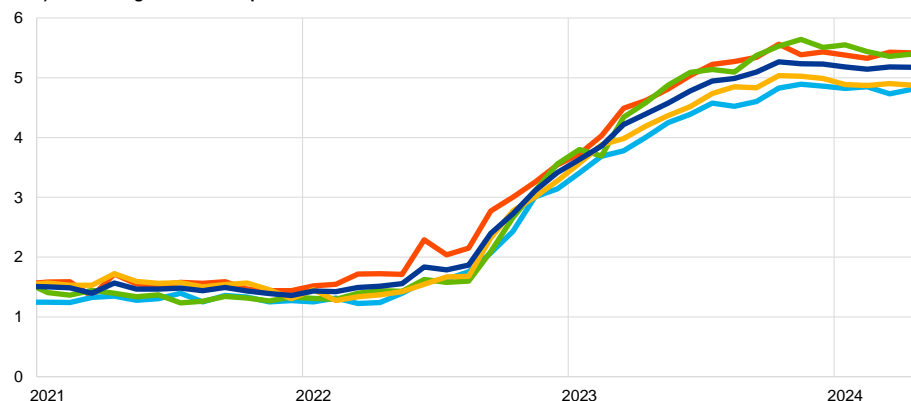
21. attēls

NFS un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

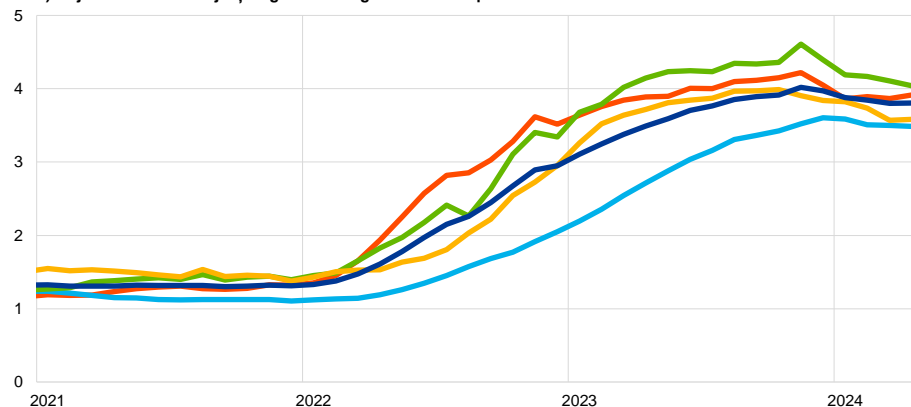
(gadā; %)



a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Banku aizdevumu kopējās procentu likmes aprēķina, nosakot īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes, izmantojot jauno darījumu apjoma 24 mēnešu slidošo vidējo rādītāju. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

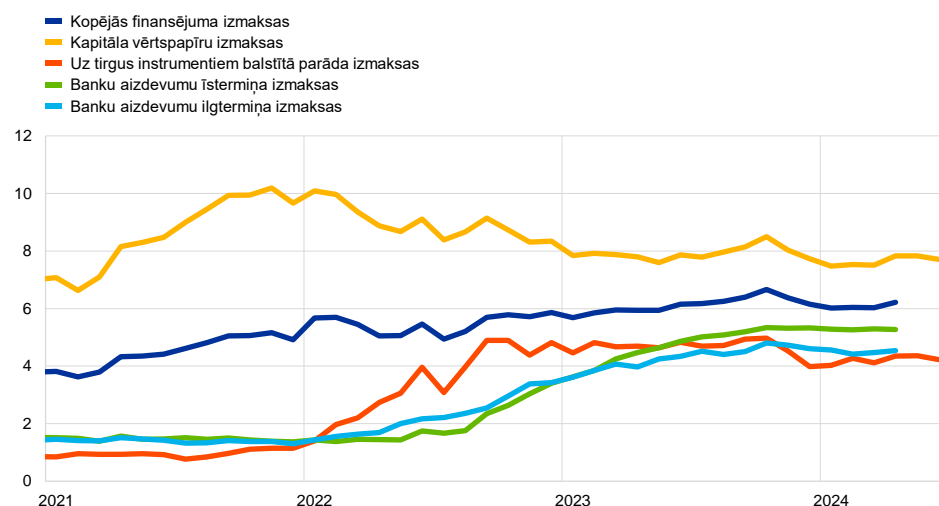
NFS uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas no 2024. gada 7. marta līdz 5. jūnijam palielinājās. Balstoties uz pieejamiem mēneša datiem, NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., kopējās banku aizdevumu izmaksas, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas un kapitāla vērtspapīru kopējās izmaksas, aprīlī bija

6.2 % – par 20 procentpunktiem vairāk nekā martā –, taču tās joprojām bija zemākas par 2023. gada oktobrī sasniegto daudzgadu augstāko līmeni (22. att.).¹³ Visi šā kopējā izmaksu indeksa komponenti deva ieguldījumu tā izaugsmē, savukārt īstermiņa aizdevumu izmaksas kopumā nemainījās. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksu dienas dati liecina par šo abu rādītāju pieaugumu no 2024. gada 7. marta līdz 5. jūnijam. Uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas palielinājās, ņemot vērā, ka bezriskā procentu likmes (aproximētas ar 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi) pieaugumu nekompensēja NFS emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpību samazināšanās gan investīciju kategorijas, gan augsta ienesīguma segmentā. Līdzīgi tajā pašā periodā pieauga kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas, atspoguļojot bezriskā procentu likmes kāpumu, kas kompensēja nelielo kapitāla vērtspapīru riska prēmiju sarukumu (sk. 4. iedaļu).

22. attēls

Eurozonas NFS ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

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 2024. gada 5. jūnijā uz tirgus instrumentiem balstītā parāda un kapitāla vērtspapīru izmaksām (dienas dati) un 2024. gada aprīlī kopējām finansējuma izmaksām un no bankām saņemto ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumu izmaksām (mēneša dati).

2024. gada aprīlī uzņēmumiem un māsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps faktiski joprojām bija vienāds ar nulli, atspoguļojot augstas aizdevumu procentu likmes, vāju tautsaimniecības izaugsmi un stingru kreditēšanas standartu piemērošanu. NFS izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps salīdzinājumā ar martu (0.4 %) aprīlī nedaudz saruka (līdz 0.3 %; 23. att. a) panelis). Māsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps aprīlī saglabājās nemainīgs (0.2 %; 23. att. b) panelis). Patēriņa kredītu atlikums saglabājās nemainīgs, savukārt mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps kļuva nedaudz pozitīvs, un individuālajiem komersantiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps joprojām

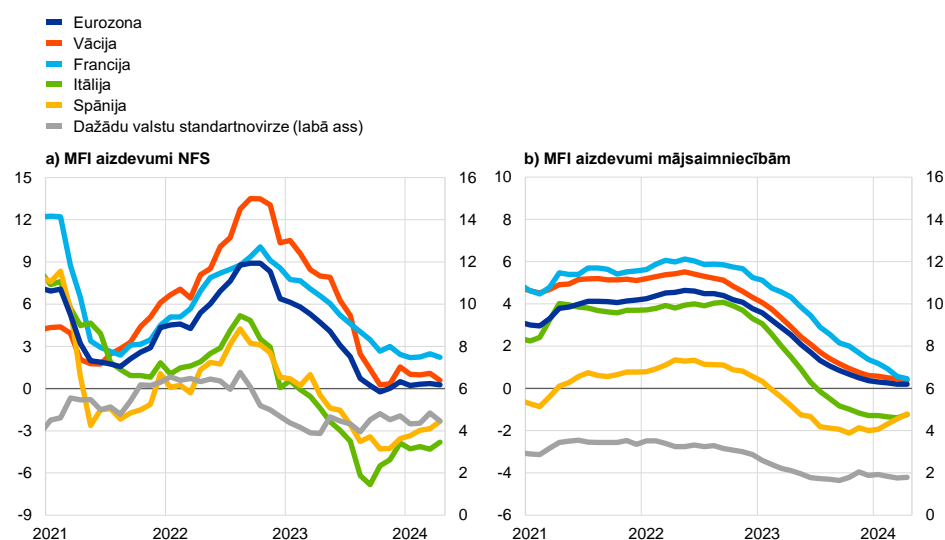
¹³ Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2024. gada aprīlim.

bija negatīvs. ECB 2024. gada aprīlī veiktā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" rezultāti norādīja uz to, ka neto izteiksmē joprojām lielai daļai (bet ar tendenci mazināties) apsekojuma respondentu bija radies iespaids, ka iepriekšējos 12 mēnešos bijis grūtāk saņemt aizdevumus, un tie paredzēja, ka nākamajos 12 mēnešos to izdarīt būs vēl grūtāk. Aizdevumu atlikuma kāpuma tempa turpmākā samazināšanās atspoguļo kopš 2023. gada sākuma vēroto stagnējošo kreditēšanas dinamiku, un to nosaka vājš kopējais pieprasījums, stingru kreditēšanas standartu piemērošana un ierobežojošas monetārās politikas ietekme uz aizdevumu procentu likmēm.

23. attēls

MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, %; standartnovirze)



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Monetāro finanšu iestāžu (MFI) izsniegto aizdevumu atlikumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas 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 2024. gada aprīlī.

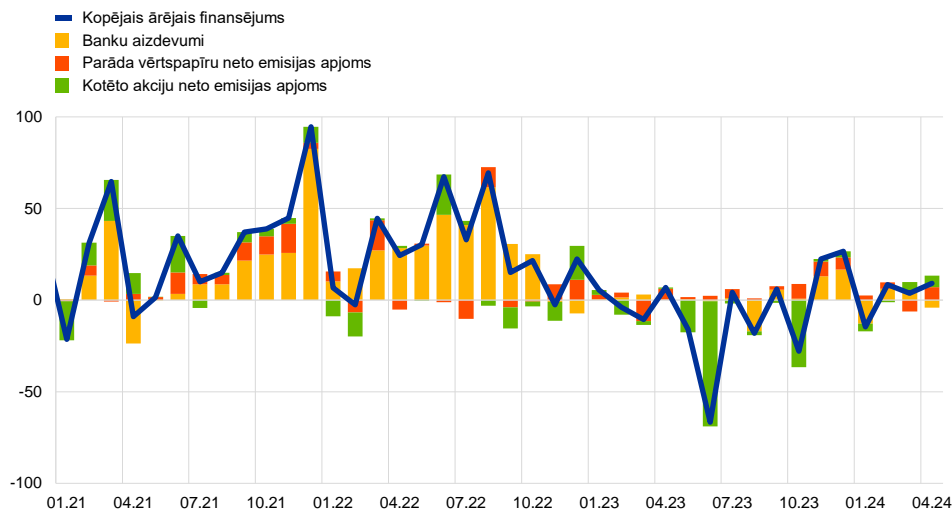
Eurozonas uzņēmumu neto ārējā finansējuma pieaugums 2024. gada

1. ceturksnī un aprīlī bija mērens. Neto ārējā finansējuma plūsmas joprojām bija mazas salīdzinājumā ar vēsturiski vidējo rādītāju (24. att.). Šī norise skaidrojama ar uzņēmumu parāda vērtspapīru emisijas apjoma un banku aizdevumu atlikuma samazināšanos, ņemot vērā, ka ekonomiskā aktivitāte joprojām ir zema un monetārās politikas procentu likmes ir ierobežojošas. Īstermiņa aizdevumu apjoma būtiskais kritums atbilda apgrozāmā kapitāla vajadzību mazināšanās tendencei un 2023. gada vidū novērotajam gatavās produkcijas krājumu pieaugumam, savukārt arī ilgāka termiņa aizdevumu plūsmas ieguldījumu pieprasījuma samazināšanās apstākļos saglabājās vājas. Vienlaikus kotēto akciju emisijas apjoms martā un aprīlī nedaudz palielinājās, taču kopumā saglabājās zemā līmenī.

24. attēls

Eurozonas NFS neto ārējā finansējuma plūsmas

(mēneša plūsmas; mljrd. euro)



Avoti: ECB, Eurostat, Dealogic un ECB aprēķini.

Piezīmes. Neto ārējais finansējums definēts kā banku aizdevumu (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 2024. gada aprīlī.

Pastāvīgās līdzekļu pārvirzīšanas uz termiņnoguldījumiem apstākļos uzņēmumu un mājsaimniecību termiņnoguldījumu atlikums turpināja palielināties.

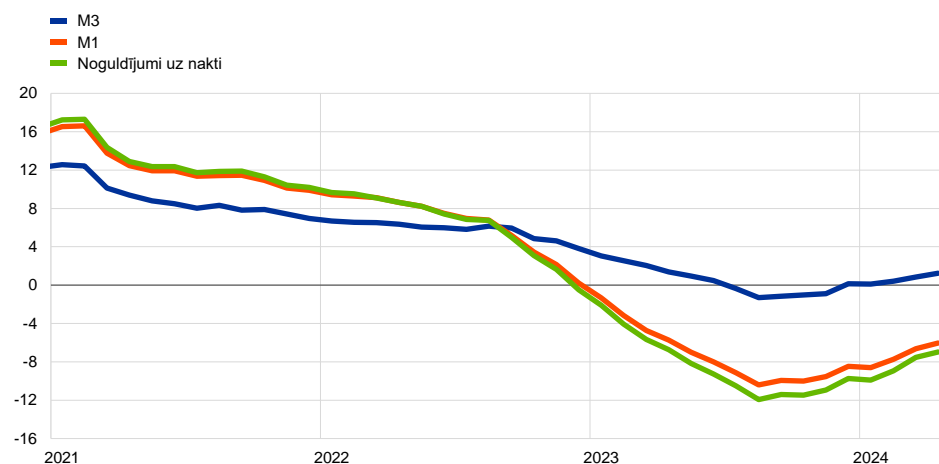
Noguldījumu uz nakti atlikuma gada kāpuma temps pēc martā vērotā sarukuma (līdz -7.5%) aprīlī lēnām samazinājās (līdz -7.0% ; 25. att.). Tas, ka uzņēmumi un mājsaimniecības pastāvīgi dod priekšroku termiņnoguldījumiem un tirgojamiem instrumentiem, joprojām skaidrojams ar to, ka atlīdzība par tiem ir augstāka nekā par noguldījumiem uz nakti.¹⁴ Lai gan noguldījumu plūsmas joprojām tiek daudz vairāk novirzītas uz termiņnoguldījumiem nekā iepriekš, to pārvirzīšanas intensitāte samazinās, abu instrumentu atdeves starpībai stabilizējoties. Uzņēmumu noguldījumu izvietošana tuvojas līmenim, kas vairāk atbilst vēsturiskajai tendencei, un kopš 2022. gada septembra bija vērojama pirmā pozitīvā mājsaimniecību noguldījumu uz nakti mēneša ieplūde. Augstas īstermiņa procentu likmes turpināja veicināt būtisku naudas tirgus fondu akciju un daļu kāpumu.

¹⁴ Tāpat kā iepriekšējo stingrākas monetārās politikas ciklu laikā noguldījumu uz nakti procentu likmes reaģējušas uz monetārās politikas procentu likmju pārmaiņām lēnāk nekā termiņnoguldījumu procentu likmes. Sk. arī ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumu "[Monetāro rādītāju dinamika stingrākas monetārās politikas cikla laikā](#)".

25. attēls

M3, M1 un noguldījumi uz nakti

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %; sezonāli un ar kalendāro ietekmi izlīdzināti dati)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada aprīlī.

Plašās naudas (M3) gada kāpuma temps 2024. gada aprīlī turpināja

pakāpeniski augt, un to noteica citas lielas neto ārvalstu ieplūdes. Naudas rādītāju pieauguma temps pēdējos mēnešos ir pakāpeniski palielinājies, lai gan mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps saglabājās zems. Eurozonas M3 pieauguma temps aprīlī pieauga līdz 1.3 % (martā – 0.9 %; 20. att.). Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver M3 vislikvīdākos aktīvus, gada kāpuma temps joprojām bija negatīvā zonā, taču aprīlī tas turpināja palielināties (līdz –6.0 %; martā – –6.6 %). Aprīlī naudas piedāvājuma kāpināšanu pastāvīga tekošā konta pārpalikuma apstākļos, ņemot vērā importa apjoma samazināšanos, noteica liela ārvalstu ieplūde. Naudas piedāvājuma kāpināšanas tempa pieaugumu veicināja eurozonas valstu valdības obligāciju neto emisijas apjoma pieaugums. Šīs ieplūdes daļēji kompensēja Eurosistēmas bilances pastāvīgais sarukums, savukārt uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma devums joprojām bija neliels.

6. Fiskālās norises

Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas valstu valdības budžeta deficītam, kas 2023. gadā bija 3.6 % no IKP, 2024. gadā vajadzētu samazināties līdz 3.1 % no IKP un pēc tam 2025. un 2026. gadā – pakāpeniski sarukt līdz 2.8 % un 2.6 %. Prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka un turpmākajos divos gados šī tendence vēl nedaudz pastiprināsies. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošana 2024. gadā galvenokārt atspoguļo gaidas, ka valdības atcels lielu daļu atbalsta pasākumu energoresursu cenu un inflācijas pieauguma kompensēšanai. Šis faktors arī nedaudz veicinās fiskālās nostājas stingrības palielināšanu 2025. gadā, savukārt nedaudz lēnāks izdevumu kāpums un papildu konsolidācijas pasākumu īstenošana ieņēmumu pusē dažās valstīs 2025. un 2026. gadā noteiks prognozēto nelielo fiskālās nostājas stingrības palielināšanos. Prognozēts, ka eurozonas parāda attiecība pret IKP kopumā stabilizēsies augstā (aptuveni 89 %) līmenī, un to noteiks pastāvīgais sākotnējais deficīts un pozitīvā deficīta-parāda korekcija, ko kompensēs sarūkošā (taču joprojām negatīvā) procentu likmju un izaugsmes tempa starpība. Tagad būs svarīgi, lai valdības pilnībā un bez kavēšanās ieviestu ES pārskatīto ekonomiskās pārvaldības regulējumu, lai ilgtspējīgi samazinātu budžeta deficītu un parāda rādītājus. Vienlaikus efektīva un ātra "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošana ir būtiska inovāciju veicināšanai un ieguldījumu zaļās un digitālās pārkārtošanās procesā vairošanai.

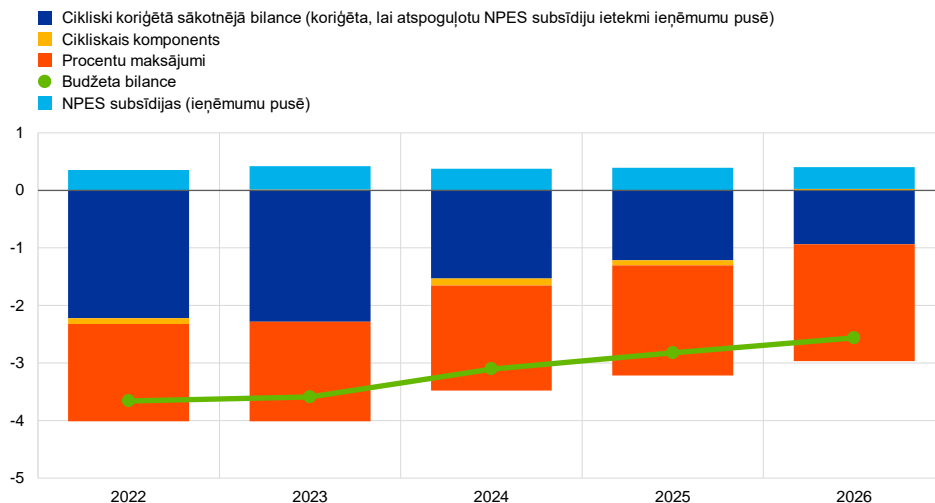
Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas valstu valdības budžeta bilance iespēju aplēšu periodā nedaudz uzlabosies (26. att.).¹⁵ Aplūkojot iepriekšējo laika periodu, redzams, ka eurozonas budžeta deficīts saruka pavisam nedaudz (no 3.7 % no IKP 2022. gadā līdz 3.6 % no IKP 2023. gadā). Perspektīvā budžeta deficītam 2024. gadā vajadzētu būtiskāk samazināties (līdz 3.1 % no IKP) un turpmāk līdz 2.8 % no IKP un 2.6 % no IKP attiecīgi 2025. un 2026. gadā. Prognozētā dinamika iespēju aplēšu periodā galvenokārt atspoguļo pakāpeniski sarūkošo, taču joprojām negatīvo cikliski koriģēto sākotnējo budžeta bilanci – lielākais samazinājums būs vērojams 2024. gadā. Tomēr šo ietekmi visā periodā daļēji kompensēs pakāpeniski augošie procentu izdevumi, valsts parāda ilgā atlikušā termiņa dēļ atspoguļojot lēnu iepriekš veiktās procentu likmju paaugstināšanas pārnesi. Cikliski koriģētā sākotnējā budžeta deficīta būtisko samazināšanos 2024. gadā, enerģētiskajai krīzei izzūdot un kopumā patēriņa cenu inflācijas augstajiem rādītājiem sarūkot, galvenokārt nosaka valdības fiskālā atbalsta pasākumu apjoma būtiskā korekcija.

¹⁵ Sk. "Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses", kas 2024. gada 6. jūnijā publicētas ECB tīmekļvietnē.

26. attēls

Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



Avots: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai.
Piezīme. Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

Salīdzinājumā ar ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskajām iespēju aplēsēm budžeta deficīts 2023. gadā izrādījās par 0.4 procentpunktiem augstāks. Šo pārsteigumu eurozonas līmenī galvenokārt noteica augstāks, nekā prognozēts, sākotnējo izdevumu pieaugums. Turklāt tiek lēsts, ka nelabvēlīgāka iznākuma ietekme būs vērojama arī 2024. gadā, kad, ņemot vērā sākotnējās bilances sarukumu, tiks veikta budžeta bilances lejupvērsta korekcija par 0.2 procentpunktiem. Lai gan 2025. gadā prognozētā budžeta bilances un tās komponentu korekcija ir nenozīmīga, 2026. gadā, ņemot vērā sākotnējās bilances uzlabošanos, paredzēta to augšupvērsta korekcija par 0.2 procentpunktiem.

Paredzams, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka un turpmākajos divos gados šī tendence vēl nedaudz pastiprināsies.¹⁶ Cikliski koriģētās sākotnējās bilances rādītāja (koriģēts atbilstoši "Nākamās paaudzes ES" (NPES) programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka 2024. gadā eurozonā tiks īstenota būtiski stingrāka fiskālā politika (0.7 procentpunkti no IKP). Tas galvenokārt atspoguļo gaidas, ka valdības atceļ lielu daļu atbalsta pasākumu energoresursu cenu un inflācijas pieauguma kompensēšanai. Šī ietekme 2025. gadā arī nedaudz veicinās fiskālās nostājas stingrības palielināšanu, kas būs vērojama vienlaikus ar nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu kāpumu un lēnāku fiskālo pārvedumu pieaugumu. Prognozēts, ka stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu tikai daļēji kompensēs valdības ieguldījumu kāpuma samazināšanās. Vēl stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu 2026. gadā galvenokārt noteiks subsīdiju un citu fiskālo pārvedumu

¹⁶ 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 koriģētās sākotnējās bilances rādītāja pārmaiņas, neietverot valdības atbalstu finanšu sektoram. Ņemot vērā to, ka lielākiem budžeta ieņēmumiem, kas saistīti ar NGEU dotācijām no ES budžeta, nav samazinošas ietekmes uz pieprasījumu, cikliski koriģētā sākotnējā bilance 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").

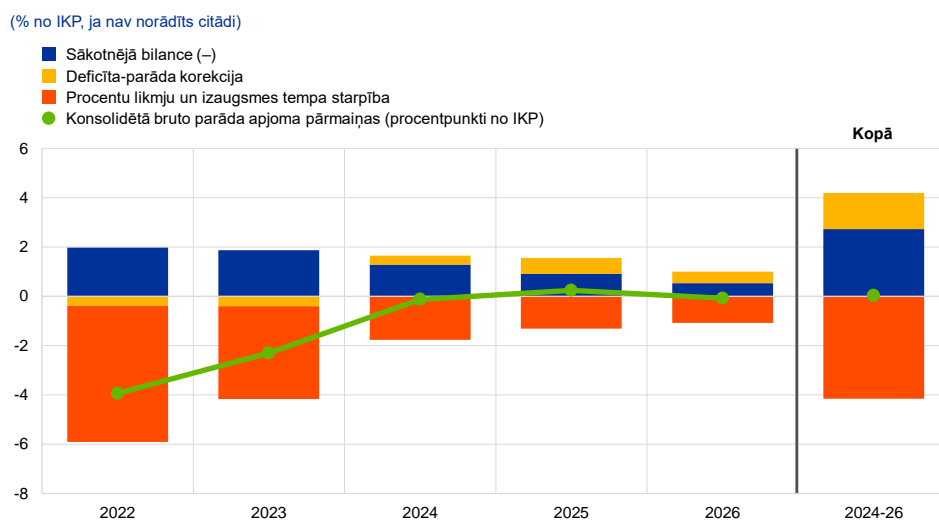
sarukums. Fiskālās nostājas stingrība iespēju aplēšu periodā (2024.–2026. gadā) kopumā tiks palielināta par 1.3 procentpunktiem no IKP.

Prognozēts, ka eurozonas parāda attiecība pret IKP visā iespēju aplēšu periodā saglabāsies augsta un stabila aptuveni 88.5 % līmenī (27. att.).

Pandēmijas laikā parāda rādītājs būtiski pieauga (līdz aptuveni 97 % 2020. gadā), bet kopš tā laika pakāpeniski sarucis. Tomēr šķiet, ka šī uzlabošanās tendence ir izzudusi. Gaidāms, ka tā vietā parāda rādītājs iespēju aplēšu periodā saglabāsies diezgan stabils. 2025. gadā nelielu pieaugumu noteiks sākotnējais deficīts un paredzamā pozitīvā deficīta-parāda korekcija, ko kompensēs sarūkošā, bet joprojām negatīvā procentu likmju un izaugsmes tempa starpība.

27. attēls

Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori



Avots: ECB aprēķini un Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai. Piezīme. Dati attiecas uz 20 eurozonas valstu (t. sk. Horvātijas) vispārējās valdības sektoru.

ES pārskatītā ekonomiskās pārvaldības regulējuma ieviešana pilnībā un bez kavēšanās ļoti būtiski palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus.

Tā kā ir bijis periods, kad fiskālās politikas īstenošanā bija jāsaskaras ar atkārtotiem ekonomiskajiem satricinājumiem, turpmākajos gados būs nepieciešama izaugsmei labvēlīgā veidā veikta valsts finanšu konsolidācija. Vienlaikus efektīva un ātra "Nākamās paaudzes ES" programmas īstenošana ir būtiska inovāciju veicināšanai, potenciālās izaugsmes kāpināšanai un ieguldījumu zaļās un digitālās pārkārtošanās procesā vairošanai. Kā Komisija ir uzsvērusi **Atvērto ekonomiku un noturības mehānisma (ANM) vidēja termiņa novērtējumā**, tas ir tāpēc, ka līdz šim ir bijusi novēlota izmaksa un ieguldījumi, tāpēc ietekme uz izaugsmi ir bijusi būtiski mazāk pozitīva, nekā sākotnēji gaidīts.

Ielikumi

1. Atveseļošanās pēc pandēmijas – kāpēc izaugsme eurozonā ir lēnāka nekā ASV?

Sagatavojuši Mālina Andersone (*Malin Andersson*), Kristīna Kekerita-Vestfāla (*Cristina Checherita-Westphal*), Antoniu Diašs da Silva (*António Dias Da Silva*) un Mišels Sudāns (*Michel Soudan*)

Kopš pandēmijas sākuma reālā IKP pieaugums eurozonā bijis būtiski vājāks nekā ASV.¹ Eurozonas tautsaimniecība laikā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2023. gada 4. ceturksnim palielinājās aptuveni par 3 % kumulatīvā izteiksmē, savukārt ASV reālais IKP pieauga vairāk nekā par 8 % (A att.). Tādējādi veidojās kumulatīvā izaugsmes tempa starpība 5 procentpunktu apmērā.² Šo starpību galvenokārt skaidro ar to, ka privātais patēriņš eurozonā ir vājāks nekā ASV, kur tiešs ienākumu atbalsts un samērā strauja izveidoto papildu uzkrājumu tērēšana sniedza īpaši spēcīgu atbalstu. Pēc enerģētiskās krīzes, ko izraisīja iebrukums Ukrainā, eurozona piedzīvoja būtisku tirdzniecības nosacījumu šoku. Lai gan pierādījumi par monetārās politikas relatīvo ietekmi šajos divos reģionos ir nevienmērīgi, ASV fiskālās politikas atbalsts attiecībā pret atšķirīgo šoku intensitāti, iespējams, bijis lielāks. Vienlaikus jānorāda, ka datu sniegšanas konvenciju atšķirības apgrūtināja salīdzinājumu veikšanu. Šajā ielikumā aplūkoti šie un citi noteicošie faktori, bet nav novērtētas pamatā esošās strukturālās izaugsmes tendenču atšķirības pirms pandēmijas.³

Dalījums izdevumu komponentos atklāj, ka izaugsmes tempa starpību lielākoties veido spēcīgs privātā patēriņa kāpums ASV (A att.). Laikposmā no pandēmijas sākuma līdz 2023. gada 4. ceturksnim privātā patēriņa devums eurozonas un ASV izaugsmes tempa starpībā bija aptuveni 7 procentpunkti. Eurozonu būtiski ietekmēja īpaši spēcīgam svārstīgumam pakļautie ieguldījumi nemateriālajos aktīvos un tirdzniecība ar tiem Īrijā, ierobežojot eurozonas ieguldījumus un palielinot tās neto eksportu šajā periodā. Vienlaikus, pat ņemot vērā Īrijas nemateriālo aktīvu ietekmi un neraugoties uz mājokļos veikto ieguldījumu sarukumu ASV, privāto ieguldījumu kāpums ASV bijis spēcīgāks nekā eurozonā. Savukārt saistībā ar pieprasījuma virzīto spēcīgo importu ASV neto tirdzniecības devums ASV izaugsmē joprojām bija vājāks nekā attiecīgais eurozonas rādītājs, kas

¹ Sk. arī de Soyres, F., Garcia-Cabo Herrero, J., Goernemann, N., Jeon, S., Lofstrom, G., and Moore, D. "Why is the U.S. GDP recovering faster than other advanced economies?", *FEDS Notes*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, 17 May 2024.

² Neietverot datus par svārstīgo Īrijas nemateriālo aktīvu komponenti (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")), eurozonas un ASV izaugsmes tempa starpība tajā pašā periodā ir 5.7 procentpunkti.

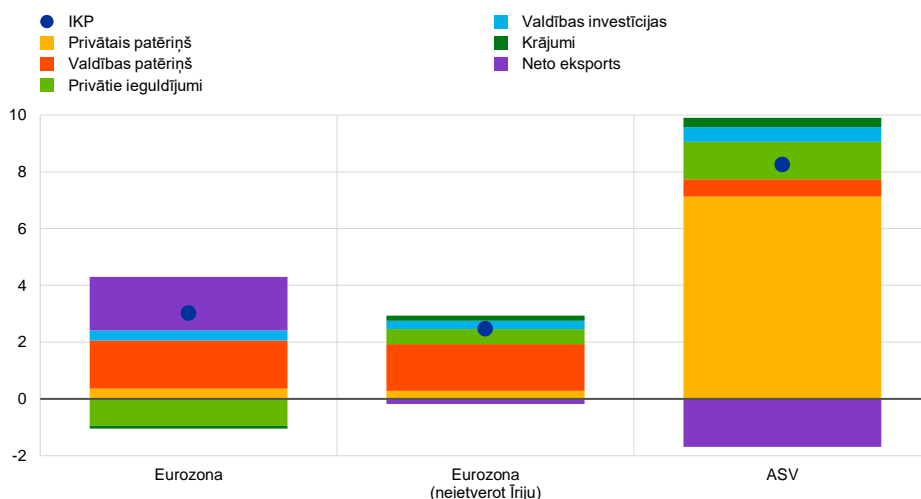
³ Šajā ielikumā nav analizēti strukturālie faktori, kas pēdējos gadu desmitos noteikuši ASV un eurozonas izaugsmes tempa atšķirības, piemēram, mazāk labvēlīgas ekonomiskās struktūras eurozonā (t. i., ražošanas un patēriņa struktūras, kā arī nozaru regulējums un politika, kas stimulē tautsaimniecības dalībnieku ieguldījumus, patēriņu un tirdzniecību eurozonā un ārpus tās), mazāk ieguldījumu pētniecībā un izstrādē, inovāciju un digitālo tehnoloģiju ieviešana mazākā apjomā, mazāks izaugsmes potenciāls, augstākas valdības finansēšanas izmaksas un vairāk apgrūtināta kredītu pieejamība.

koriģēts, ņemot vērā apjomīgo tirdzniecību ar nemateriālajiem aktīviem Īrijā. Eurozonas valstu valdības investīcijas palielinājās nedaudz mazāk, lai gan tās bija daudz apjomīgākas nekā iepriekšējos gados "Nākamās paaudzes ES" programmas ietvaros sniegtā atbalsta dēļ. Vienlaikus valdības patēriņa devums IKP izaugsmē eurozonā bija lielāks nekā ASV.

A attēls

Eurozonas un ASV reālā IKP pieaugums

(kumulatīvās pārmaiņas; %; devums; 2019. gada 4. ceturksnis–2023. gada 4. ceturksnis)



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomiskās analīzes birojs un ECB aprēķini.

Piezīmes. Eurozonas valstu valdības investīcijas pielīdzinātas kopējām reālajām investīcijām, no kurām atskaitīta nefinanšu sabiedrību, finanšu sabiedrību un mājsaimniecību nominālo ieguldījumu četru ceturksņu vidējo mainīgo lielumu summa (ECB un Eurostat sektora ceturksņa kontu sezonāli neizlīdzināti dati, kas deflēti ar kopējo ieguldījumu deflatoru). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Pandēmijas izraisītais šoks pēdējos gados, šķiet, eurozonā ietekmējis reālo izaugsmi vairāk nekā ASV.⁴ Kopš pandēmijas sākuma patērētāju izdevumu

dinamika ASV bijusi spēcīgāka nekā eurozonā. Tas citstarp atspoguļo fiskālās politikas reakciju uz 2020. gada pandēmiju apvienojumā ar stabilu darba tirgu vēlāk, un šie apstākļi veicināja straujāku rīcībā esošo ienākumu kāpumu ASV (B att.). Abos reģionos veidojās lielāki papildu uzkrājumi nekā pirms pandēmijas. Eurozonā papildu uzkrājumi saglabājās augstā līmenī, savukārt ASV tie tika tērēti straujāk, spēcīgi balstot ASV privāto patēriņu 2022. un 2023. gadā (B att.). Eurozonas papildu uzkrājumos atspoguļoto aktīvu struktūra neveicināja šo uzkrājumu tērēšanu, jo atšķirībā no ASV eurozonas mājsaimniecībām bija samērā maz likvīdu aktīvu turējumu.⁵ Ja šīs mājsaimniecības periodā pēc pandēmijas būtu samazinājušas uzkrājumu līmeni tādā pašā apmērā kā ASV mājsaimniecības, pārējiem datiem saglabājoties nemainīgiem, kumulatīvā patēriņa pieauguma starpība būtu aptuveni 3 procentpunkti, nevis kopš 2019. gada 4. ceturksņa faktiski reģistrētie 10 procentpunkti.

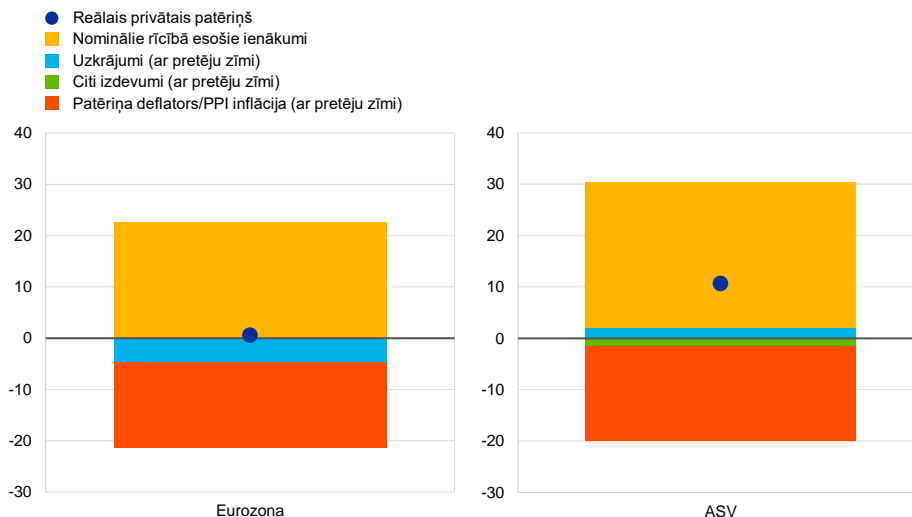
⁴ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 ielikumu "Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā" ("Ekonomiskās norises eurozonā un ASV 2020. gadā").

⁵ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Pandēmijas laikā veidoto uzkrājumu patēriņa impulss – vai sastāvam ir nozīme?".

B attēls

Eurozonas un ASV privātais patēriņš, ienākumi un uzkrājumi

(kumulatīvās pārmaiņas; %; devums; 2019. gada 4. ceturksnis–2023. gada 4. ceturksnis)



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomiskās analīzes birojs un ECB aprēķini.

Piezīmes. Citi izdevumi attiecas uz procentu un pārvedumu maksājumiem. PCE – Personal Consumption Expenditures cenu indekss

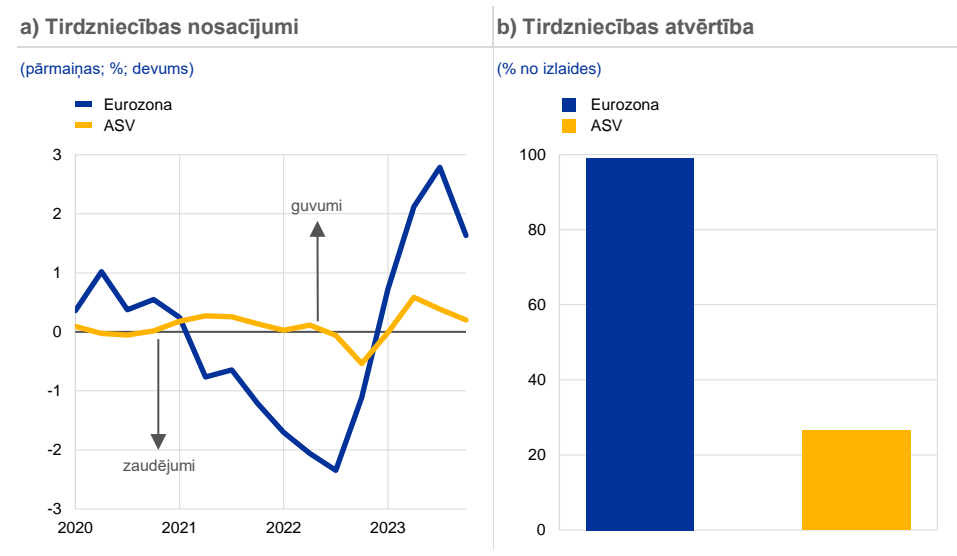
Eurozonas tautsaimniecību smagāk skāra arī Krievijas kara pret Ukrainu radītās sekas.

Ekonomiskā ietekme, ko izraisīja Krievijas iebrukums Ukrainā 2022. gada sākumā, kā arī no tā izrietošā enerģētiskā krīze un straujais pārtikas cenu inflācijas kāpums īpaši spēcīgi skāra eurozonas tautsaimniecību. Tas skaidrojams ar ģeogrāfisko tuvumu, atkarību no enerģijas un pārtikas, ko importē no šā reģiona, un negatīvo ietekmi uz eurozonas patērētāju konfidenci. Euro kursam pazeminoties gan attiecībā pret ASV dolāru, gan attiecībā pret valūtu grozu (euro efektīvais kurss), būtiskie tirdzniecības nosacījumu zaudējumi pastiprinājās (C att. a) panelis).⁶ Savukārt ASV tirdzniecības nosacījumi bija daudz stabilāki, lielākoties atspoguļojot lielāku ASV neatkarību enerģijas jomā. Konfidences pasliktināšanās un nenoteiktības pieauguma apstākļos būtiskais tirdzniecības nosacījumu šoks eurozonā noteica reālo ienākumu pazemināšanos un konkurētspējas vājināšanos. Tas ierobežoja privāto, īpaši preču, patēriņu. Lai gan tautsaimniecības atkalatvēršanās ietekme veicināja pakalpojumu aktivitāti abos reģionos, ASV pakalpojumu izlaides pieaugums bija spēcīgāks. Turklāt lielāka eurozonas tirdzniecības atvērtība nozīmēja, ka tās apstrādes rūpniecības nozare bija īpaši pakļauta piegādes problēmām un globālajam izaugsmes palēninājumam (C att. b) panelis).

⁶ Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "Implications of the terms-of-trade deterioration for real income and the current account" ("Tirdzniecības nosacījumu pasliktināšanās ietekme uz reālajiem ienākumiem un tekošo kontu").

C attēls

Eurozonas un ASV tirdzniecības nosacījumi un tirdzniecības atvērtība



Avoti: Eurostat un ASV Ekonomiskās analīzes birojs.

Piezīmes. Attēla b) panelī attēlota reālā eksporta uz ārpus eurozonas esošajām valstīm un importa no šīm valstīm summa kā reālās izlaides īpatsvars 2023. gadā. Šie dati atspoguļo to, ka eurozona ir vairāk iesaistīta pasaules tirdzniecības sistēmā un tādējādi tās ekonomiskā aktivitāte ir jutīgāka pret tirdzniecību nekā ASV. Attēla a) panelī jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī un b) panelī – stāvoklim 2023. gadā.

Darba ražīguma kāpums ASV kopš pandēmijas bijis būtiski straujāks nekā eurozonā.

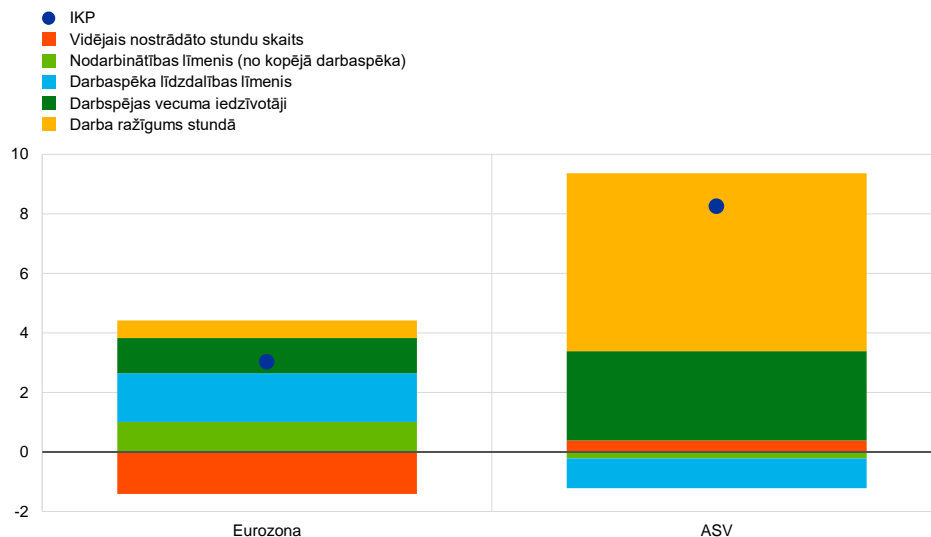
IKP pieauguma sadalījums darba ražīguma, darba tirgus snieguma un demogrāfisko tendenču komponentos atklāj īpaši būtiskas darba ražīguma atšķirības (D att.). Periodā kopš pandēmijas sākuma darba ražīgums vienā nostrādātajā stundā eurozonā palielinājies tikai par 0.6 %, bet ASV – par 6.0 %. Atšķirīgā ražīguma pieauguma tendence sākās 2020. gada 2. ceturksnī, kad kopējā darbaspēka ieguldījuma attiecība pret IKP ASV mainījās vairāk nekā eurozonā. Tas bija daļēji saistīts ar to, ka eurozonā tika īstenotas darbvietu saglabāšanas shēmas, bet ASV strauji palielinājās bezdarbs. Pēc īslaicīgas mazināšanās ražīguma kāpuma plaisa 2022. gada vidū atkal palielinājās, jo eurozonas ražīguma kāpumu ierobežoja enerģijas šoks. Eurozonas ražīguma kāpumu būtiski ietekmēja nozaru norises, un darba ražīguma kāpumu stundā īpaši ierobežoja būvniecības nozare. Vienlaikus ASV ražīguma kāpumu spēcīgi veicināja IKT un profesionālo pakalpojumu nozare. Turklāt darba ražīgums eurozonā ir daudz cikliskāks nekā ASV. Tādējādi zema izlaides pieauguma tempa periodos ražīguma kāpums palēninās (šāda situācija eurozonā ir arī pašlaik), savukārt ekonomiskās atveseļošanās periodos vērojams spēcīgāks ražīguma kāpums.⁷ Straujo iedzīvotāju skaita pieaugumu ASV, kas galvenokārt atspoguļo imigrācijas kāpumu, daļēji kompensēja kopējā līdzdalības līmeņa sarukums. Runājot par devumu eurozonas IKP izaugsmē šajā periodā, darbaspēka pieaugumu, ko noteica augstāks līdzdalības līmenis un migrējošo darba ņēmēju pieplūdums, daļēji kompensēja vidējā nostrādāto stundu skaita sarukums. Līdz ar darbaspēka pieaugumu eurozonā paaugstinājās arī nodarbinātības līmenis, un arī tas nodrošināja devumu IKP izaugsmē.

⁷ Sk. Arce, O. and Sondermann, D. "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", The ECB Blog, ECB, 6 May 2024.

D attēls

Reālā IKP kāpums un darba tirgus

(kumulatīvās pārmaiņas; %; devums; 2019. gada 4. ceturksnis–2023. gada 4. ceturksnis)



Avoti: Eurostat un ASV Ekonomiskās analīzes birojs.

Salīdzinājumā ar scenāriju, kurā netiek sniegts fiskālās politikas atbalsts, tiek lēsts, ka abos reģionos īstenotā diskrecionārā fiskālā politika ietekmēsusi izaugsmi kopumā labvēlīgi, tomēr ir grūti veikt precīzus salīdzinājumus.⁸

Diskrecionārās politikas pasākumi pandēmijas kulminācijas brīdī 2020. gadā palīdzēja mazināt pandēmijas radītā šoka ietekmi. Lai gan abos reģionos tika īstenoti būtiski stimulējošie pasākumi (tos var aplēst ar cikliski koriģētās primārās bilances pārmaiņām 2020. gadā salīdzinājumā ar 2019. gadu), ASV tie bija apjomīgāki un veidoja 5 % no IKP (eurozonā – 4 % no IKP) (E att.). Runājot par struktūru, ASV īstenotie plašie un samērā apjomīgie mājāsaimniecību ienākumu atbalsta pasākumi veicināja privāto patēriņu, savukārt eurozonas fiskālais stimuls, t. sk., izmantojot darbvietu saglabāšanas shēmas, bija vairāk vērstas uz nodarbinātības atbalstu.⁹ Fiskālās nostājas stingrība 2021. gadā pastiprinājās abos reģionos, bet ASV vairāk nekā eurozonā.¹⁰ 2022. gadā, eurozonā sākoties enerģētiskajai krīzei, valdības īstenoja apjomīgus enerģijas cenu samazināšanas un ienākumu atbalsta pasākumus, gandrīz 2 % no IKP apjomā. Vienlaikus ASV fiskālās nostājas konsolidācija bija daudz stingrāka, citstarp atspoguļojot pandēmijas laikā ieviesto

⁸ Salīdzināmas aplēses attiecībā uz diskrecionāro pasākumu (kas īstenoti papildus fiskālās nostājas pasākumiem) apjomu un struktūru un to ietekmi uz izaugsmi nav viegli pieejamas. Informāciju par eurozonu sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 raksta "The role of supply and demand in the post-pandemic recovery in the euro area" ("Piedāvājuma un pieprasījuma nozīme eurozonas atveseļošanās procesā pēc pandēmijas") ielikumā "The impact of discretionary fiscal policy measures on real GDP growth from 2020 to 2022" ("Diskrecionārās fiskālās politikas pasākumu ietekme uz reālo IKP izaugsmi 2020.–2022. gadā"). Saskaņā ar aplēsēm 2023. gadā diskrecionārās fiskālās politikas pasākumu ietekme uz izaugsmi bijusi mēreni nelabvēlīga.

⁹ Sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 ielikumu "Ekonomiskās norises euro zonā un ASV 2020. gadā". Eurozonas analīzi sk. arī ECB 2020. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumā "Saīsinātā darba laika programmas un to ietekme uz algām un rīcībā esošajiem ienākumiem".

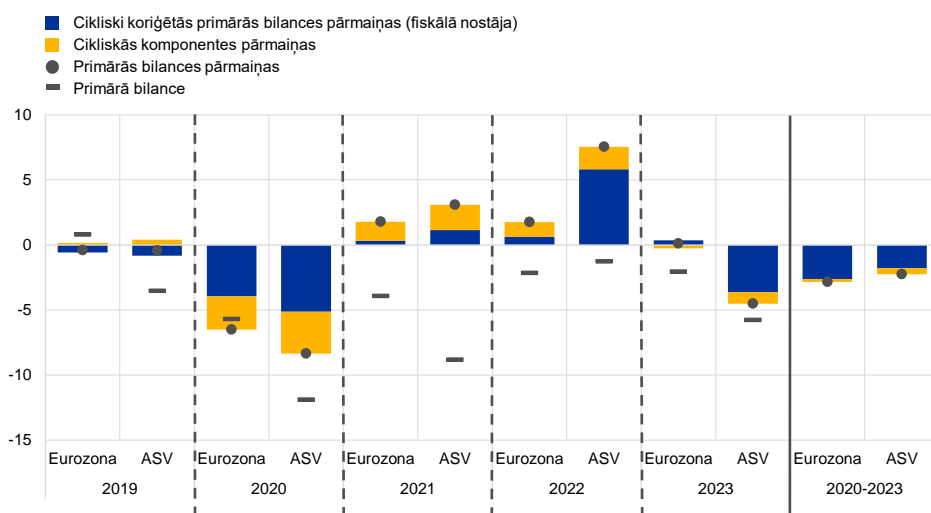
¹⁰ Eurozonā 2021. gadā turpinājās diskrecionārā stimula pasākumi, īpaši tie, kuri bija vērsti uz valdības patēriņu (t. sk. veselības aprūpes izdevumiem) un subsīdijām (darbvietu saglabāšanas shēmām un citu veidu atbalstu uzņēmumiem). Būtiski nediskrecionārie faktori, galvenokārt lieli papildu ieņēmumi, veicināja fiskālās nostājas stingrības palielināšanu (sk. E att.).

atbalsta pasākumu atcelšanu. ASV fiskālās nostājas stingrība 2023. gadā atkal mazinājās. To noteica nepietiekami kapitāla pieauguma nodokļa ieņēmumi, kā arī diskrecionārie pasākumi, t. sk. saskaņā ar Inflācijas samazināšanas aktu īstenotie pasākumi, kas veicina ieguldījumus rūpniecībā. Lai gan kopumā kumulatīvais fiskālais impulss 2020.–2023. gadā abos reģionos bija līdzīgs, tas tika īstenots, reaģējot uz šokiem, kuri eurozonā izpaudās spēcīgāk. Turklāt, ņemot vērā, ka ASV primārais budžeta deficīts jau pirms pandēmijas bija būtiski augstāks (un tēriņu inerci), šajā periodā, īpaši 2020.–2021. gadā un 2023. gadā, ASV primārais budžeta deficīts (un parāds) palielinājās daudz straujāk nekā eurozonā.¹¹

E attēls

Fiskālais impulss – fiskālās nostājas un ciklisko nosacījumu devums – un kopējā primārā bilance

(procentpunktos no IKP; % no IKP)



Avots: SVF 2024. gada aprīļa *World Economic Outlook*.

Piezīmes. Fiskālā nostāja raksturo diskrecionārās fiskālās politikas ietvaros īstenotus pasākumus. Fiskālais impulss (primārās bilances pārmaiņas) papildus ietver automātiskos stabilizatorus (cikliskās komponentes pārmaiņas). Negatīvas (pozitīvas) pārmaiņas norāda uz fiskālās stingrības samazināšanu (pastiprināšanu). Pēdējā panelī atspoguļotas kumulatīvās pārmaiņas periodā no 2020. gada līdz 2023. gadam. Primārā bilance izteikta procentos no IKP. 2023. gada rādītāji balstīti operatīvajos datos un var tikt koriģēti.

Dati par monetārās politikas relatīvo ietekmi abos reģionos ir neviendabīgi.

Abos reģionos bija vērojama kopumā līdzīga monetārās politikas stingrības palielināšana un spēcīga transmisija uz privātā sektora aizdevumu procentu likmēm. Tomēr dažādos izdevumu komponentos ietekme bija neviendabīga.¹² Monetārās politikas pārmaiņu transmisija ir pakļauta lielai nenoteiktībai,¹³ un to lielā mērā nosaka pastāvošās finanšu struktūras. Piemēram, salīdzinājumā ar ASV eurozonā ir mazāks fiksētās procentu likmes hipotekāro aizdevumu un uzņēmumu parāda

¹¹ Saskaņā ar SVF 2024. gada aprīļa *World Economic Outlook* kumulatīvais primārais budžeta deficīts 2020.–2023. gadā ASV bija 28 % no IKP, bet eurozonā – 14 % no IKP. Tajā pašā periodā ASV valdības parāda attiecība pret IKP palielinājās par 14 procentpunktiem (līdz 122.1 % 2023. gadā) (eurozonā – 5 procentpunktu kāpums; līdz 88.8 %). 2023. gada dati joprojām ir operatīvi un var tikt koriģēti.

¹² Sk. ECB Valdes locekļa Filipa R. Leina (*Philip R. Lane*) 2024. gada 2. maija vieslekciju "The analytics of the monetary policy tightening cycle" ("Monetārās politikas stingrības palielināšanas cikla analīze"), Stenforda.

¹³ Sk. ECB Valdes locekļa Filipa R. Leina 2022. gada 11. oktobra runu "The transmission of monetary policy" ("Monetārās politikas transmisija"), Ņujorka.

īpatsvars, mazāk būtiska bagātības ietekme,¹⁴ kā arī lielāka atkarība no banku sistēmas. Piemēram, dati liecina, ka eurozonā ietekme spēcīgāk izpaudās uzņēmējdarbībā veiktajos ieguldījumos, bet ASV – mājokļos veiktajos ieguldījumos.¹⁵ Turklāt ASV monetārās politikas šokiem parasti ir spēcīga negatīva ietekme uz eurozonas finanšu nosacījumiem un reālo aktivitāti, savukārt eurozonas monetārās politikas šoki nerada līdzīgu ietekmi uz ASV.¹⁶

Raugoties nākotnē, jaunākās Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses liecina par eurozonas un ASV izaugsmes atšķirību mazināšanos nākamo divu gadu laikā.

Pretstatā ASV gaidāms, ka eurozonas reālā IKP pieaugums paātrināsies, ņemot vērā samērā spēcīgu patēriņa kāpumu.¹⁷ Tiek prognozēts, ka mazināsies arī ražīguma pieauguma tempa atšķirības, un to noteiks spēcīgāka darba ražīguma atjaunošanās eurozonā daļēji saistībā ar darbaspēka uzkrāšanas (*labour hoarding*) tendences ciklisko mazināšanos.

¹⁴ Sektora kontu dati atklāj, ka ASV ir lielāks finanšu labklājības līmenis un lielāka robežtieksme tērēt šos līdzekļus nekā eurozonā. Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "[Pandēmijas laikā veidoto uzkrājumu patēriņa impulss – vai sastāvam ir nozīme?](#)".

¹⁵ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 3 ielikumu "[Monetary policy and housing investment in the euro area and the United States](#)" ("Monetārā politika un ieguldījumi mājokļos eurozonā un ASV").

¹⁶ Sk. Ca' Zorzi, M. et al. "[Making Waves: Monetary Policy and Its Asymmetric Transmission in a Globalized World](#)", *International Journal of Central Banking*, June 2023.

¹⁷ Sk. [ECB speciālistu 2024. gada marta makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai](#), kas publicētas ECB tīmekļvietnē 2024. gada 7. martā.

2. Telekonferencēs par uzņēmuma finanšu rezultātiem gūtās atziņas – ko vēsta uzņēmumu riska uztvere un noskaņojums?

Sagatavojuši Mālina Andersone (*Malin Andersson*), Žiljeta Giljotēna (*Juliette Guillotin*) un Pedru Nevišs (*Pedro Neves*)

Šajā ielikumā vērtēta risku uztvere un noskaņojums, izmantojot telekonferencēs par uzņēmumu finanšu rezultātiem gūtos datus.¹ Izmantojot lielu eurozonas uzņēmumu telekonferenču par finanšu rezultātiem teksta analīzi, šajā ielikumā iegūti savlaicīgi uzņēmumu konkrēto risku uztveres rādītāji, kā arī pieprasījuma un piegādes noskaņojuma indeksi. Šāda analīze ir īpaši noderīga, novērtējot, kā uzņēmumi uztver nopietnu globālo šoku ietekmi.

Tekstuālajos meklējumos vārdiem no sinonīmu kopas tiek atrasti atbilstoši vārdi telekonferenču par uzņēmuma finanšu rezultātiem stenogrammās, ļaujot reizi ceturksnī izveidot noskaņojuma un riska indeksus.² Konkrētāk, izvēlētie riski saistīti ar Covid-19 pandēmiju, ģeopolitiku, inflāciju, monetāro politiku, finanšu nosacījumiem un piegādes ierobežojumiem. Iegūtais kopējais eurozonas riska indekss labi korelē ar Eiropas Komisijas ekonomiskās nenoteiktības rādītāju (mēneša uzņēmējdarbības un patērētāju apsekojumus), savukārt pieprasījuma un piegādes noskaņojuma indeksu dinamika ir līdzīga attiecīgi pieprasījumam un iekārtām kā faktoriem, kas ierobežo ražošanu (ceturkšņa uzņēmējdarbības un patērētāju apsekojumus).³

Saskaņā ar telekonferenču par uzņēmuma finanšu rezultātiem uzņēmumu riska uztvere eurozonā joprojām ir augstāka nekā citās valstīs. Eurozona bijusi īpaši pakļauta lieliem šokiem, kas pēdējos gados skāruši pasaules tautsaimniecību, un izjutusi ar tiem saistīto spēcīgo ekonomisko ietekmi. Lielāku uzņēmumu kopējā riska uztvere, kas atspoguļota riska indeksos, kuri iegūti no telekonferencēm par uzņēmuma finanšu rezultātiem, vienlaikus strauji palielinājās eurozonā un citās

¹ Telekonference par uzņēmuma finanšu rezultātiem (parasti reizi ceturksnī) ir konferences zvans starp biržā kotēta uzņēmuma valdi, investoriem, analītiķiem un plašsaziņas līdzekļu pārstāvjiem, lai apspriestu uzņēmuma finanšu rezultātus. 2024. gada 1. ceturkšņa analīzes rezultāti ietver 6072 uzņēmumus, no kuriem 563 uzņēmumu galvenā mītne atrodas eurozonā. Sīkāka informācija pieejama [NL Analytics tīmekļvietnē](#). Sk. arī ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Telekonferences par uzņēmuma finanšu rezultātiem: jauni dati par uzņēmumu peļņu, investīcijām un finansēšanas nosacījumiem" un Hassan, T. A., Schreger, J., Schwedeler, M. and Tahoun A., "Sources and Transmission of Country Risk", *NBER Working Paper*, No 29526, November 2021.

² Riska indekss ataino to teikumu skaitu (procentos no riska apzīmējumu ietverošo teikumu kopējā skaita), kuros minēts kāds vārds no noteikta vārdu kopuma apvienojumā ar tādiem atslēgvārdiem kā "risks" vai līdzīgiem jēdzieniem. Noskaņojuma indekss atspoguļo to teikumu tīro skaitu, kuros izvēlēta tēma ietver pozitīvu ziņu pretnostatījumu negatīvām ziņām, kā visu teikumu īpatsvaru, un to iegūst gan pieprasījuma, gan piegādes nosacījumiem.

³ Neraugoties uz šo līdzīgo dinamiku, "nenoteiktība" atšķiras no "riskā", jo tā rodas gadījumos, kad norīšu paredzēšanai un prognozēšanai nepieciešamā informācija ir vai nu nepietiekama vai nepieejama. Turpretī risks saistīts ar ekonomisku iespējamību, ka notiks konkrēta ekonomiskā parādība. Risku var uzskatīt par nenoteiktības rezultātu, t. i., visi riski ietver nenoteiktību, savukārt visas nenoteiktās situācijas netiek raksturotas kā riska situācijas; sk. Park, K. F. and Shapira, Z., "Risk and Uncertainty", in Augier, M. and Teece, D. J. (eds.), *The Palgrave Encyclopaedia of Strategic Management*, 2017; un ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "Nesenā straujā nenoteiktības kāpuma ietekme uz eurozonas ekonomisko aktivitāti".

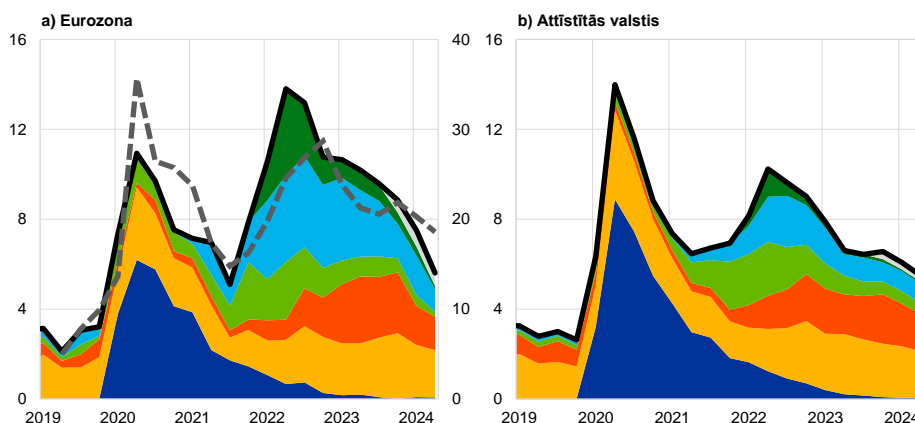
attīstītajās valstīs laikā, kad tika pieredzēts gan pandēmijas pirmais vilnis, gan nepamatotais Krievijas iebrukums Ukrainā. Tomēr (izņemot pandēmijas kulminācijas laiku) tika uzskatīts, ka riski eurozonā bija lielāki nekā citviet. (A att.). Piemēram, pandēmija izraisīja nepieredzētas piegādes problēmas eurozonas apstrādes rūpniecībā un Krievijas iebrukums Ukrainā kāpināja izejvielu cenu inflāciju un pamatinflāciju. Ar monetārās politikas stingrības palielināšanu saistītie riski 2022. gadā eurozonā arī tika uzskatīti par lielākiem. 2024. gada 1. pusgadā riska indekss būtiski pārsniedza 2019. gadā sasniegto līmeni, bet joprojām bija zemāks nekā iepriekšējais rekordaugstais līmenis (A att.). Pašlaik eurozonas uzņēmumi uzskata, ka ar inflāciju un monetāro politiku saistītie riski ir augsti, bet tie samazinās. Mazinājusies riska uztvere, kas saistīta ar piedāvājuma pusi un Krievijas karu pret Ukrainu, bet tā joprojām nav izzudusi. Tuvo Austrumu saspīlējuma radītā risku uztvere līdz šim bijusi neliela. Finansēšanas nosacījumi (kas atšķiras no monetārās politikas nosacījumiem), šķiet, vienmēr radījuši risku uzņēmumiem. Šis risks pastāvēja arī pirms pandēmijas, bet pašlaik ir nedaudz palielinājies.

A attēls

Riska indeksi – kā uzņēmumi uztver dažus lielākus makroekonomiskos riskus

(visi riska apzīmējumu ietveroši teikumi; %; neto procentu starpība)

- Covid-19 pandēmija
- Finansēšanas nosacījumi
- Monetārā politika
- Piegādes ķēde
- Inflācija
- Ģeopolitiskā spriedze Ukrainā
- Ģeopolitiskā spriedze Tuvajos Austrumos
- Riska indekss
- Ekonomiskā nenoteiktība (labā ass)



Avoti: NL Analytics, Eiropas Komisija (Ekonomikas un finanšu lietu ģenerāldirektorāts) un ECB speciālistu aprēķini.
Piezīmes. Risks atspoguļo to, cik bieži telekonferencēs par uzņēmumu finanšu rezultātiem lietoti tādi vārdi kā "risks" u. tml. kopā ar sinonīmiem, kas aizstāj vārdus Covid-19 pandēmija (koronavīruss, Covid-19 risks, Covid-19 krīze); finansēšanas nosacījumi (finanšu UN (krīze) VAI nestabilitāte VAI svārstīgums), darījumu saistību neizpilde, bankrots*, valsts, parāds, likviditāte, aizdevums, aizdot*, finansējuma izmaksas*, finansēšanas izmaksas, kredītspēja, kredīta pieejamība, finansēšanas nosacījumi, aizņemšanās*); monetārā politika (procentu likme* monetārs, Federālā rezervju sistēma, Fed, Eiropas Centrālā banka, ECB, FOMC, Ķīnas Banka, centrālā banka, monetārā iestāde); piegādes ķēde (piegādes ķēde, piegādes ķēdes problēma, problēma, piegādes traucējums, piegādes trūkums, piegādes problēma, piegādes šoks, piegādes ierobežojums, piegādes ierobežotība, piegādes ķēdes risks); inflācija (inflācija); ģeopolitiskā spriedze Ukrainā ((Ukraina* VAI Krievija*) UN (karš VAI iebrukums VAI konflikts VAI ģeopolitisks* VAI vardarbība VAI krīze VAI militārs VAI spriedze*), Krievija* UN gāze); ģeopolitiskā spriedze Tuvajos Austrumos (Gaza, Izraēla, Hamās, Palestīna, palestīnieši, izraēlieši, libānieši*, huti* Irāna, Jemena, Tuvie Austrumi UN (konflikts VAI karš VAI vardarbība VAI spriedze VAI krīze VAI iebrukums VAI militārs VAI ģeopolitisks*), Sarkanā jūra, Suecas kanāls). Eurozonas uzņēmumi veido aptuveni 8 % no visas izlases. Attīstīto valstu vidū ASV uzņēmumi veido 61 % no izlases, Apvienotās Karalistes uzņēmumi – 3 % un citu attīstīto valstu (t. sk. Kanādas, Austrālijas, Jaunzēlandes, Japānas, Dienvidkorejas, Norvēģijas, Šveices un eurozonā neietilpstošo ES dalībvalstu) uzņēmumi – 15 %. Jaunākie no telekonferencēm par uzņēmumu finanšu rezultātiem (kas veiktas līdz 31. maijam) iegūtie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī un nenoteiktības indeksa dati – stāvoklim maijā.

Telekonferenču par uzņēmuma finanšu rezultātiem stenogrammas var izmantot arī nolūkā iegūt uzņēmumu noskaņojuma indeksus.

Šādi indeksi sniedz eurozonas ekonomiskās attīstības cikla īstermiņa prognozes apvienojumā ar īstermiņa redzējumu, jo uzņēmumu vadītāji bieži pauž ne tikai savu viedokli par uzņēmuma izredzēm, bet arī sniedz ekonomiskās attīstības cikla vērtējumu un tā perspektīvu gan nozares līmenī, gan makrolīmenī. Tāpēc pieprasījuma un piegādes noskaņojuma indeksi palīdz laikus noteikt eurozonas ekonomiskās attīstības cikla pārmaiņas. Šī metode nodrošina papildu pieeju (kā arī konsekventu vēstījumu) citiem veidiem, kā konstatēt piegādes un pieprasījuma šokus, kas ietekmē IKP, piemēram, strukturālo vektoru autoregresijas modeļos balstītu analīzi.⁴

Pieprasījuma un piegādes noskaņojums kopumā normalizējies (B att.).

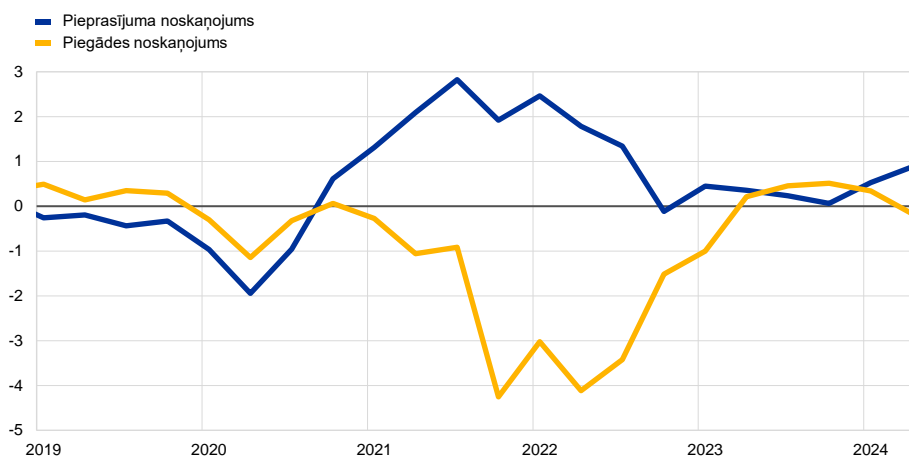
Pieprasījuma nosacījumi eurozonā 2023. gadā atkal sasniedza vēsturiski vidējo līmeni. To atspoguļo pieprasījuma noskaņojuma indekss, kura pamatā ir telekonferences par uzņēmuma finanšu rezultātiem. 2021. un 2022. gadā, kad pēc pandēmijas notika tautsaimniecības atkalatvēršanās, pieprasījuma noskaņojums bija īpaši augsts. 2022. gada 2. pusgadā tas sāka samazināties un 2023. gada gaitā vēl mazliet pasliktinājās, jo arī reālā IKP pieaugums bija tuvu nullei. Līdz šim 2024. gada 1. pusgadā pieprasījuma noskaņojums atkal uzlabojies, kas atbilst aktivitātes kāpumam 2024. gada 1. ceturksnī. Attiecībā uz piedāvājumu noskaņojuma indeksu 2021. un 2022. gadā būtiski samazinājās. To noteica nopietnas piegādes problēmas un piegādes ķēžu traucējumi apstākļos, kad līdz ar tautsaimniecības atkalatvēršanos pieprasījums pieauga. 2023. gada sākumā tas būtiski palielinājās, gada beigās pārsniedzot vēsturiski vidējo līmeni, atbilstoši piegādes problēmu atrisināšanai. 2024. gada 1. pusgadā tas nedaudz samazinājies, bet joprojām ir tuvu vidējam vēsturiskajam līmenim. Tas liecina, ka spriedze Tuvajos Austrumos uzņēmumu skatījumā nav būtiski pasliktinājusi piegādes nosacījumus. Šī situācija atbilst Eiropas Komisijas uzņēmēju un patērētāju apsekojuma par 2024. gada 2. ceturksni rezultātiem. Tie liecina, ka aprīkojuma kā ražošanu ierobežojoša faktora vērtējuma uztvere nedaudz pieaugusi un ka pieprasījums tiek uzskatīts par faktoru, kas kopumā veicina ražošanu.

⁴ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 raksta "[The role of supply and demand in the post-pandemic recovery in the euro area](#)" ("Piedāvājuma un pieprasījuma nozīme eurozonas atveseļošanās procesā pēc pandēmijas") 3. ielikumu un Ruch, F. U. and Taskin, T., "[Global Demand and Supply Sentiment: Evidence From Earnings Calls](#)", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 86, No 2, April 2024.

B attēls

Eurozonas pieprasījuma un piegādes noskaņojuma indeksi

(Z rādītāji)



Avoti: NL Analytics un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Neto noskaņojums atspoguļo to, cik bieži telekonferencēs par uzņēmumu finanšu rezultātiem lietoti vārdi, kas saistīti ar vārdiem *pieprasījums* (pieprasīt) un *piegāde* (piegādes ķēde, piegādes ķēžu problēma, problēma, piegādes traucējumi, piegādes trūkums, piegādes problēma, piegādes šoks, piegādes ierobežojums, piegādes ierobežotība, piegādes ķēdes risks). Z rādītāju aprēķina, atņemot vēsturiski vidējo rādītāju no katra datu punkta un dalot šis vidējotās laikrindas ar standartnovirzi. Jaunākie dati (iegūti no telekonferencēm, kas veiktas līdz 31. maijam) atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

3. Augstākas peļņas maržas palīdzējušas uzņēmumiem uzkrāt darbaspēku

Sagatavojis Vašku Botēļu (*Vasco Botelho*)

Ar ECB darbaspēka uzkrāšanas (*labour hoarding*) rādītāju mēra to uzņēmumu īpatsvaru, kuri nav samazinājuši darbaspēku, neraugoties uz uzņēmumam specifiskās perspektīvas pasliktināšanos. Šis rādītājs eurozonā iegūts pirmo reizi, izmantojot ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojumu par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE). Darbaspēka uzkrāšanas rādītāju var sadalīt divās daļās: "rīcības daļā", kas ietver to uzņēmumu īpatsvaru, kuri saskārušies ar savas konkrētās perspektīvas pasliktināšanos, un "nodarbinātības daļā", kas atspoguļo to uzņēmumu īpatsvaru, kuri nav samazinājuši darbaspēku, neraugoties uz savas perspektīvas pasliktināšanos. Rīcības daļa atspoguļo, cik lielā mērā nelabvēlīgi šoki ietekmē eurozonas uzņēmumu perspektīvu, savukārt nodarbinātības daļa – uzņēmumu spēju saglabāt darbaspēku nelabvēlīga šoka gadījumā.¹

2024. gada 1. ceturksnī to uzņēmumu īpatsvars, kuri uzkrāja darbaspēku, joprojām pārsniedza pirms pandēmijas vēroto līmeni.² Darbaspēka uzkrāšanas rādītājs 2024. gada 1. ceturksnī bija 22.2 %, kas salīdzinājumā ar vidējo rādītāju 12.7 % (laikposmā no 2014. gada 3. ceturkšņa līdz 2019. gada 3. ceturksnim) bija samērā augsts. Šis rādītājs atklāj, ka daudzu (30.2 %) uzņēmumu tautsaimniecības perspektīva iepriekšējos sešos mēnešos pasliktinājusies. 73.5 % šo uzņēmumu šajā periodā nesamazināja darbaspēku. 2024. gada 1. ceturksnī uzņēmumu spēja saglabāt darbiniekus nedaudz samazinājās (no 76.1 % 2023. gada 3. ceturksnī), bet tā joprojām ir aptuveni tādā pašā vidējā līmenī kā pirms pandēmijas. Tādējādi rīcības daļa salīdzinājumā ar periodu pirms pandēmijas būtiski palielinājās, savukārt nodarbinātības daļa būtiski nemainījās.

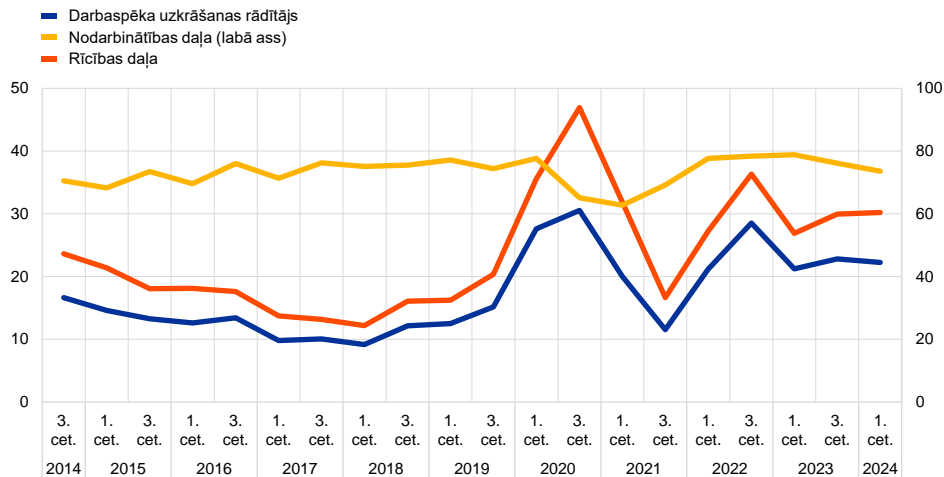
¹ Uzņēmumam specifisko perspektīvu vērtē pēc atbildes uz jautājumu "Vai attiecībā uz turpmāk minētajiem faktoriem jūs teiktu, ka pēdējos sešos mēnešos [jūsu uzņēmuma darbība un perspektīvas] ir uzlabojušies, saglabājušies nemainīgi vai pasliktinājušies?" un pēc faktora "Jūsu uzņēmumam specifiskā perspektīva attiecībā uz pārdošanu un peļņaspēju vai uzņēmējdarbības plānu". Šis ir kvalitatīvais jautājums, un tas ietver pieņēmumu, ka uzņēmuma perspektīva joprojām ir labvēlīga.

² Papildinot darbaspēka uzkrāšanas palielināšanos, reālo algu sarukums veicināja nodarbinātības norises. Šis faktors sīkāk apspriests šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "[Nodarbinātības pieauguma noteicējfaktori eurozonā pēc pandēmijas: uz modeli balstīta perspektīva](#)". Šeit, lūdzu, ieliec saiti uz šā Biļetena LV versiju.

A attēls

Darbaspēka uzkrāšanas rādītājs

(uzņēmumu īpatsvars; %)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsēkojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE).

Piezīmes. Darbaspēka uzkrāšanas rādītājs ir to uzņēmumu īpatsvars, kuri nav samazinājuši darbaspēku, pasliktinoties uzņēmumu specifiskajai perspektīvai. Rīcības daļa ietver to uzņēmumu īpatsvaru, kuri iepriekšējos sešos mēnešos saskārušies ar uzņēmumiem specifiskās perspektīvas pasliktināšanos, savukārt nodarbinātības daļa attiecas uz to uzņēmumu īpatsvaru, kuri tajā pašā laikposmā, pasliktinoties perspektīvai, nav samazinājuši darbaspēku. 1. ceturkšņa apsekojumi ietver laikposmu no oktobra līdz martam, 3. ceturkšņa apsekojumi – laikposmu no aprīļa līdz septembrim.

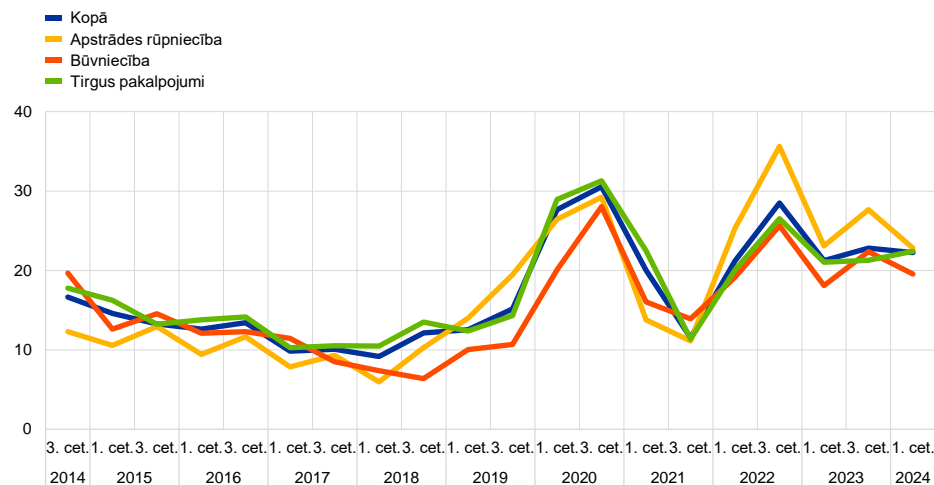
Darbaspēka uzkrāšanas rādītājs kopumā palielinājies no līmeņa, kāds bija vērojams pirms pandēmijas sākuma, īpaši apstrādes rūpniecības nozarē (B att.). 2024. gada 1. ceturksnī darbaspēka uzkrāšanas rādītājs apstrādes rūpniecības nozarē bija 22.8 %, būvniecības nozarē – 19.6 % un tirgus pakalpojumu nozarē – 22.4 %.

Darbaspēka uzkrāšana visās nozarēs joprojām bija ievērojami augsta salīdzinājumā ar periodu pirms pandēmijas, kad šajās trijās nozarēs vidējais līmenis bija attiecīgi 11.2 %, 11.4 % un 13.3 %. Pēdējā laikā pēc straujā enerģijas cenu kāpuma darbaspēka uzkrāšana visvairāk palielinājās apstrādes rūpniecības nozarē, 2022. gada 3. ceturksnī sasniedzot augstāko līmeni – 35.6 %. Reaģējot uz uzņēmējdarbības nosacījumu pasliktināšanos, citu nozaru uzņēmumi arī pievērsās darbaspēka uzkrāšanai, t. sk. 25.6 % būvniecības nozares uzņēmumu un 26.5 % tirgus pakalpojumu nozares uzņēmumu, kuri pēc savas tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanās nesamazināja darbaspēku.

B attēls

Darbaspēka uzkrāšanas rādītājs nozarēs

(uzņēmumu īpatsvars; %)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE).

Piezīme. Nozaru darbaspēka uzkrāšanas rādītājs ir tādu uzņēmumu īpatsvars konkrētajā tautsaimniecības nozarē, kuri, uzņēmumu specifiskajai perspektīvai pasliktinoties, nav samazinājuši darbaspēku.

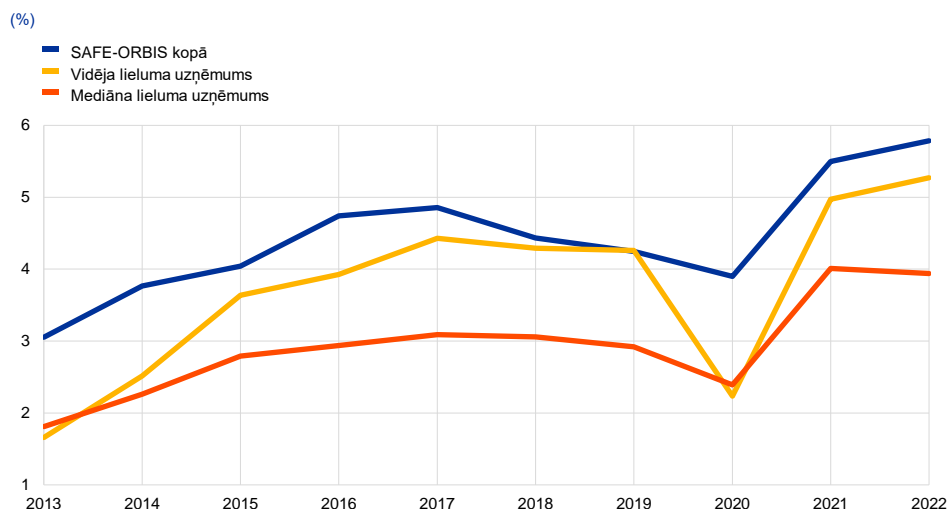
Tautsaimniecībai atvēršoties pēc pandēmijas, uzņēmumu peļņas maržas būtiski palielinājās, un 2022. gadā tās sasniedza augstāko līmeni 10 gadu laikā (C att.).³

Uzņēmumu peļņas maržas (pirms nodokļu samaksas) laikposmā no 2014. gada līdz 2019. gadam bija vidēji 4.3 % no darbības ieņēmumiem, un 2022. gadā tās pieauga līdz aptuveni 5.8 %. Līdzīgs kāpums uzņēmumu līmenī bija vērojams vidēja lieluma un mediāna lieluma uzņēmumos. Vidēja lieluma uzņēmuma peļņas maržas pieauga no 3.8 % laikposmā no 2014. gada līdz 2019. gadam līdz 5.3 % 2022. gadā, savukārt mediāna lieluma uzņēmumam – no 2.5 % laikposmā no 2014. gada līdz 2019. gadam līdz 3.9 % 2022. gadā.

³ No SAFE iegūtā informācija tiek papildināta ar uzņēmumu iepriekšējā gada bilanču informāciju, ko iegūst no ORBIS. Peļņas maržas definē kā uzņēmuma peļņas (pirms nodokļu samaksas) attiecību pret tā ieņēmumiem no uzņēmējdarbības. SAFE-ORBIS datu kopā no 2021. gada līdz 2022. gadam vērojama konsekventa peļņas maržu palielināšanās, lai gan tā nav tieši salīdzināma ar vienības peļņas kāpumu makrolīmenī. Paiet zināms laiks, līdz bilances ieraksti kļūst pieejami ORBIS. Vēlākie pieejamie SAFE-ORBIS peļņas maržu dati, kas šeit izmantoti, ir par 2022. gadu.

C attēls

Uzņēmumu peļņas maržas laika gaitā



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsēkojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) un Moody's ORBIS. Piezīmes. SAFE-ORBIS kopējo peļņas maržu aprēķina, summējot peļņu pirms nodokļu samaksas un visu uzņēmumu ieņēmumus katrā ORBIS bilances gadā pirms peļņas maržas rādītāja aprēķināšanas. Paiet zināms laiks, līdz bilances ieraksti kļūst pieejami ORBIS; vēlākie pieejamie peļņas maržu dati, kas šeit izmantoti, ir par 2022. gadu.

Tiek lēsts, ka augstākas peļņas maržas uzlabojušas uzņēmumu spēju uzkrāt darbaspēku, ja to tautsaimniecības perspektīvu skar nelabvēlīgs šoks (D att.).

Peļņas maržu un darbaspēka uzkrāšanas sakarības novērtēšanai tiek veiktas uzņēmumu līmeņa regresijas.⁴ Tiek lēsts, ka uzņēmuma peļņas maržas pieaugums par 1 procentpunktu palielina to uzņēmumu īpatsvaru, kuri uzkrāj darbaspēku, reaģējot uz perspektīvas pasliktināšanos, aptuveni par 0.2 procentpunktiem. Darbaspēka uzkrāšanas palielināšanos nosaka nodarbinātības daļa, kuras lēstais pieaugums ir aptuveni 0.4 procentpunkti, savukārt attiecībā uz rīcības daļu tiek lēsts, ka augstāka peļņas marža kopumā joprojām to neietekmēs.⁵ Tas nozīmē, ka peļņas maržu palielināšanās palīdzēja uzņēmumiem nesamazināt darbaspēku, saskaroties ar šokiem, kuri pēc pandēmijas pasliktināja uzņēmumu tautsaimniecības perspektīvu.

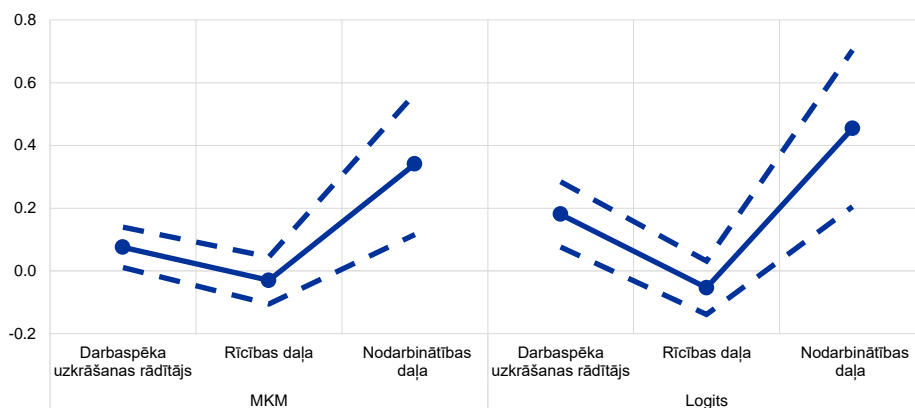
⁴ Šīs regresijas ietver uzņēmumu līmeņa konstanti, lai ņemtu vērā uzņēmumu nenovērojamus raksturlielumus, kā arī laika līmeņa konstanti, kurā ņemtas vērā ekonomiskās attīstības cikla pārmaiņas un uzņēmumu struktūras mainīgums katrā SAFE apsekojumā.

⁵ Jāuzsver, ka uzņēmumu lēmums uzkrāt darbaspēku ir pamatots un atbilst ilgtermiņa maksimālas peļņas gūšanas mērķiem. Uzņēmumi, kuri pievēršas maksimālas peļņas gūšanai, izvēlas uzkrāt darbaspēku gadījumos, kad darbinieku atlaišanas, atkārtotas iekļaušanas darbā un mācību izmaksas pārsniedz darbinieku saglabāšanas izmaksas.

D attēls

Uzņēmuma peļņas maržas palielināšanas par 1 procentpunktu ietekme uz darbaspēka uzkrāšanu

(procentpunktos)



Avoti: ECB un Eiropas Komisijas "Apsekojums par finansējuma pieejamību uzņēmumiem" (SAFE) un Moody's ORBIS. Piezīmes. Uzņēmuma peļņas maržas pārmaiņu ietekmi nosaka, izmantojot paneļdatu metodes un veicot uzņēmuma darbaspēka uzkrāšanas rādītāja regresiju attiecībā uz: 1) uzņēmuma peļņas maržu iepriekšējā grāmatvedības gadā, 2) laika konstanti, lai ņemtu vērā ekonomiskās attīstības cikla pārmaiņas, 3) uzņēmumam specifisko līmeņa konstanti. Mazāko kvadrātu metodes (MKM) modelim ir laikā mainīgi uzņēmuma svāri. Logita modelim ir fiksēti uzņēmuma līmeņa svāri.

Augstāku peļņas maržu ietekme uz darbaspēka uzkrāšanu bija plaši vērojama visās nozarēs, bet visvairāk – būvniecības nozarē.

Augstākas peļņas maržas lēstā ietekme uz darbaspēka uzkrāšanas indeksu rūpniecības nozarē ir 0.1 procentpunkts, būvniecības nozarē – 0.5 procentpunkti un tirgus pakalpojumu nozarē – 0.2 procentpunkti. Lai gan kopumā darbaspēka uzkrāšanas pārmaiņas visās nozarēs galvenokārt noteica ārējie šoki, kuri pasliktināja uzņēmumu perspektīvu, vērotās augstās peļņas maržas joprojām kalpoja kā nozīmīgs faktors, kas palīdzēja uzņēmumiem saglabāt augstu darbaspēka uzkrāšanas spēju.

Peļņas maržu mazināšanās turpmākajā periodā var ietekmēt darbaspēka pieaugumu.⁶

2021. un 2022. gadā vērotās augstās peļņas maržas sāk normalizēties, tuvojoties līmenim, kāds bija pirms pandēmijas. Tādējādi sarūkošas peļņas maržas, visticamāk, būs viens no iespējamiem faktoriem, kas samazinās uzņēmumu iespējas uzkrāt darbaspēku. Turpmāk gaidāms, ka tās mazāk nekā iepriekš veicinās nodarbinātības pieaugumu.

⁶ Nesenās darbaspēka uzkrāšanas norises ietekmējušas arī darba ražīgumu, kā aprakstīts Arce, O. and Sondermann, D., "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", *The ECB Blog*, 6 May 2024.

4. Nodarbinātības pieauguma noteicējfaktori eurozonā pēc pandēmijas: uz modeli balstīta perspektīva

Sagatavojuši Agostīno Konsolo (*Agostino Consolo*) un Klaudija Foroni (*Claudia Foroni*)

Reālās darba samaksas korekcijai bija būtiska loma eurozonas nodarbinātības pieauguma veicināšanā pēc pandēmijas. Šajā ielikumā aplūkota nodarbinātības pieauguma dinamika pēc pandēmijas beigām, galveno uzmanību veltot laikposmam no 2022. gada sākuma. Nodarbinātības spēcīgais kāpums salīdzinājumā ar ekonomisko aktivitāti ir bijis iespaidīgs ekonomiskajā vidē, kuru raksturo ļoti augstas enerģijas cenas. Korekciju mehānisms bija atšķirīgs no tā, kurš tika novērots pēc 20. gs. 70. gadu enerģētiskās krīzes, kad reālā darba samaksa būtiski palielinājās un pārsniedza darba ražīguma kāpumu. Turpretī kopš 2022. gada sākuma reālā darba samaksa ir samazinājusies vairāk nekā darba ražīgums, nodrošinot uzņēmumiem zināmu rīcības brīvību uzcenojuma ziņā un tādējādi palīdzot uzturēt darbvietu radīšanu kvalificēta darbaspēka trūkuma apstākļos. Turpmākā empīriskā analīze izskaidro galvenos nesenā nodarbinātības kāpuma noteicējfaktorus.

Kopš pandēmijas beigām nodarbinātības dinamika eurozonā bijusi daudz spēcīgāka nekā ekonomiskā aktivitāte (A att. a) panelis).¹ Nodarbinātības pieaugums kopš 2022. gada 1. ceturkšņa vēsturiskajā skatījumā bijis īpaši spēcīgs. Viens no veidiem, kā pētīt nodarbinātības dinamiku, ir aplūkot to, ņemot vērā Okuņa likuma saikni starp nodarbinātības kāpumu un tautsaimniecības izaugsmi.² Saskaņā ar šīs saiknes empīriskajām aplēsēm eurozonai būtu paredzams, ka nodarbinātība gan īstermiņā, gan ilgtermiņā pieaugs uz pusi lēnāk nekā reālais IKP³ (vienkāršas aplēses par Okuņa elastības diapazonu no 0.2 līdz 0.5). Tā vietā nodarbinātības pieaugums ir piedzīvojis spēcīgu korekciju kopš 2022. gada 1. ceturkšņa, pēdējā laikā apsteidzot reālā IKP kāpumu. To nevar skaidrot vien ar atveseļošanās pēc pandēmijas, jo korekcija bija notikusi jau 2021. gada beigās.

¹ Detalizētu pārskatu par eurozonas darba tirgu, kas papildina šajā ielikumā izklāstītos rezultātus, sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā "[Eurozonas darbaspēks: jaunākās norises un noteicējfaktori](#)"; Arce, O., Consolo, A., Dias da Silva, A. and Mohr, M., "[More jobs but fewer working hours](#)", *ECB Blog*, 7 June 2023; kā arī ECB 2022 gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumā "[Nodarbinātības valsts sektorā nozīme Covid-19 krīzes laikā](#)".

² Pārskatu sk. Ball, L., Leigh, D. and Loungani, P., "*Okun's Law: Fit at 50?*", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 49, Issue 7, 2017, pp. 1413-1441.

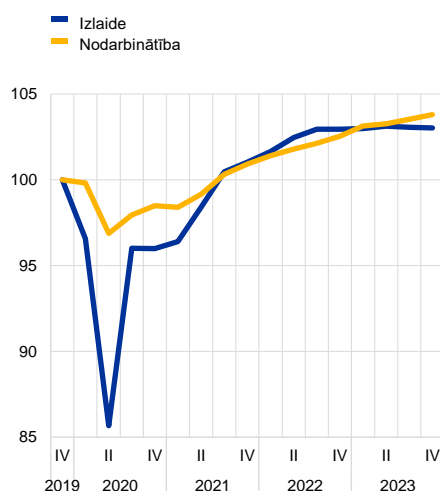
³ Sk. Anderton, R., Arank, T., Bonthuis, B. and Jarvis, V., "Disaggregating Okun's law", *Working Paper Series*, No 1747, ECB, Frankfurt am Main, December 2014.

A attēls

Okuņa likums, darba ražīgums un reālā darba samaksa

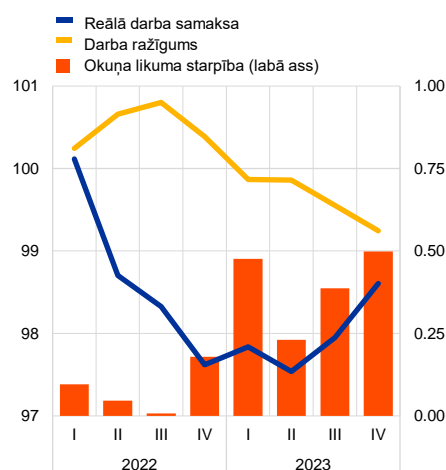
a) Izlaide un nodarbinātība

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



b) Darba ražīgums un reālā darba samaksa

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēla b) panelis atspoguļo reālo darba samaksu, kas deflēta ar privātā patēriņa deflatoru. Izmantojot IKP deflatoru, darba ražīguma un reālās darba samaksas starpība ir pozitīva, taču tā ir kvantitatīvi mazāka un izzūd 2023. gada 4. ceturksnī. Darba ražīgumu mēra kā izlaidi uz vienu nodarbināto. Sarkanie stabiņi atspoguļo novirzes (procentpunktus) no Okuņa likuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Darbvieta radīšanu veicinājis tas, ka reālā darba samaksa samazinājusies vairāk nekā darba ražīgums. Pretstatā 20. gs. 70. gadu dinamikai reālā darba samaksa pēc 2022. gada enerģētiskās krīzes tika koriģēta būtiskāk nekā darba ražīgums, tādējādi tika veicināta darbvieta radīšana (A att. b) panelis). Tā kā parādījās reālās darba samaksas pieauguma un darba ražīguma kāpuma starpība, nodarbinātības pieaugums pārsniedza tempu, kurš bija atbilstošs tā vēsturiskajai sakarībai ar IKP, saskaņā ar lielas pozitīvas Okuņa likuma starpības prognozēto. Šāda reālās darba samaksas korekcija ne vien sniedz pamatojumu darbvieta radīšanai, bet arī var ierobežot darbvieta likvidēšanu, padarot uzņēmumu esošās attiecības ar darbiniekiem vērtīgākas (tādējādi sekmējot darbaspēka uzkrāšanu (*labour hoarding*)) apstākļos, kad uzņēmumiem ir augsta peļnīspēja un darba tirgū trūkst kvalificētu darbinieku.⁴

Ņemot vērā Okuņa likuma empīrisko modeli, konstatējam, ka pēc enerģētiskās krīzes vērojamās pieprasījuma svārstības un reālās darba samaksas korekcijas palīdzējušas nodalīt nodarbinātības pieaugumu no izlaides dinamikas. Lai skaidrotu nodarbinātības svārstību galvenos noteicējfaktorus, mēs izmantojam strukturālo Beijesa vektoru autoregresijas (BVAR) modeli, kas ietver kopējo pieprasījuma šoku un trīs kopējos piedāvājuma šokus (neitrālās tehnoloģijas,

⁴ Peļnīspējas nozīmes aprakstu sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumā "Augstākas peļņas maržas palīdzējušas uzņēmumiem uzkrāt darbaspēku".

faktoru aizstāšanas un darba tirgum raksturīgo šoku).⁵ Neitrālās tehnoloģijas šoku var uzskatīt par kopējās faktoru produktivitātes kritumu, kurš izraisa proporcionālu kapitāla un darbaspēka izmantošanas sarukumu. Parasti tas ietver arī citus traucējumus, piemēram, globālo piegādes ķēžu problēmas.⁶ Savukārt faktoru aizstāšanas šoks iever darbaspēka tiešo aizstāšanu ar citiem ražošanas resursiem, ne vienmēr tikai kapitālu. Enerģijas un starppatēriņa preču resursu cenu lielā pieauguma apstākļos ir dabiski pieņemt, ka nozīme ir arī pārceļšanās un aizstāšanas ietekmei.⁷ Katra noteicējfaktora kvantitatīvo būtiskumu mēra, modeli piemērojot datiem. B attēls atspoguļo, kā vēsturiski iedalīts četru šoku devums izlaides un nodarbinātības pieaugumā. Ar 2022. gada sākumu neitrālās tehnoloģijas šoku devums (sarkanais stabiņš) kopumā bijis negatīvs gan attiecībā uz izlaidi, gan uz nodarbinātību, galvenokārt atspoguļojot globālās piegādes problēmas. Faktoru aizstāšanas šokam (zaļais stabiņš) bijusi liela nozīme izlaides samazināšanā un nodarbinātības palielināšanā, tādā veidā uzsverot ražošanas resursu aizstāšanas iespējamo svarīgumu. Tas atspoguļo resursu faktoru relatīvās cenu pārmaiņas, jo darbaspēks salīdzinājuma ar enerģiju un kapitālu kļuva lētāks.

⁵ BVAR modelis nošķir izlaides un nodarbinātības kāpuma atšķirīgos potenciālos virzītājspēkus (sk. Consolo, A. and Foroni, C., "The euro area labour market: and yet, it moves!", mimeo). Modelis tiek aplēsts, izmantojot ceturkšņa datus par nodarbinātību, reālo IKP, saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) inflāciju, reālo darba samaksu (kas deflēta ar IKP deflatoru) un nominālās procentu likmes no 1970. gada līdz 2023. gadam. Identificēšanas stratēģija tiek īstenota ar zīmju ierobežojumiem, kuri iegūti no darba tirgus teorētiskajiem modeļiem (sk. Abbritti, M. and Consolo, A., "[Labour market skills, endogenous productivity and business cycles](#)", *Working Paper Series*, No 2651, ECB, February 2022, un Foroni, C, Furlanetto, F. and Le Petit, A., "[Labor supply factors and economic fluctuations](#)", *International Economic Review*, 2018, Vol. 59, pp. 1491-1510).

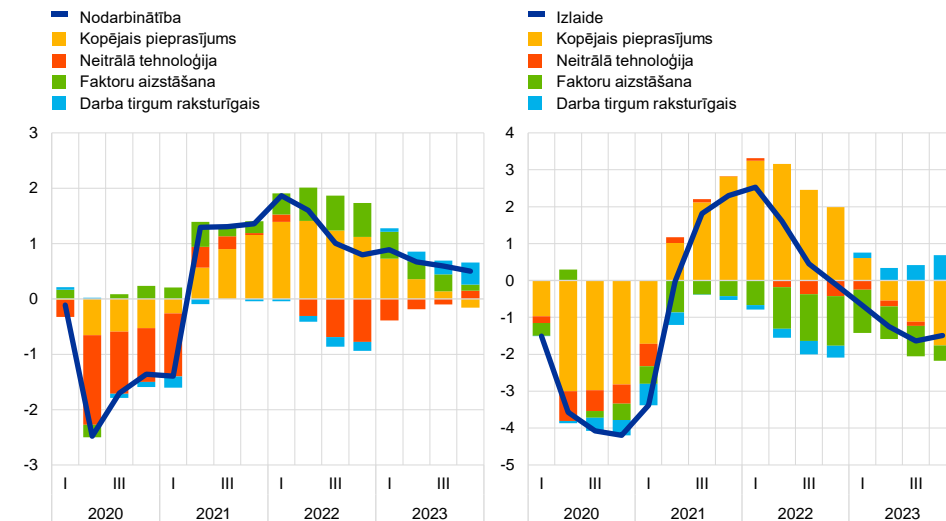
⁶ Sk. Blanchard, O. and Galí, J., "The Macroeconomic Effects of Oil Price Shocks: Why Are the 2000s so Different from the 1970s?", *Working Papers Series*, No 15467, NBER, 2010.

⁷ Literatūrā arvien lielāka uzmanība veltīta šokiem, kuri rada līdzīgu negatīvu dinamiku starp izlaidi un nodarbinātību. Tie ietver šokus, kuri dažkārt definēti kā automatizācijas šoki (sk. Foroni, C. and Furlanetto, F., "[Explaining deviations from Okun's law](#)", *Working Paper Series*, No 2699, ECB, August 2022) un nozares šoki, kas maina kapitāla izlietojumu nozarēs atbilstoši Acemoglu, D. and Guerrieri, V., "[Capital Deepening and Nonbalanced Economic Growth](#)", *Journal of Political Economy*, 2008, Vol. 116, pp. 467-498.

B attēls

Nodarbinātības un izlaides vēsturiskā dekompozīcija

(pārmaiņas; %, devums; procentpunktos)



Avots: Consolo, A. and Foroni, C., "The euro area labour market: and yet, it moves!", mimeo.

Piezīmes. Līnijas attēlo nodarbinātības (kreisais panelis) un izlaides (labais panelis) pieauguma tempu salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, izsakot to kā novirzi no attiecīgās deterministiskās komponentes. Stabiņi attēlo katra šoka devumu procentpunktos. Katra šoka ekonomiskās nozīmes apraksts sniegts pamattekstā. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Pieprasījuma atjaunošanās veicināja nodarbinātības un izlaides pieaugumu līdz 2023. gada sākumam.

Kopš tā laika vājāks pieprasījums ir izraisījis spēcīgāku ekonomiskās aktivitātes lejupslīdi salīdzinājumā ar nodarbinātības kāpumu, tādējādi veicinot lielāku novirzi no Okuņa likuma. Pieprasījuma puses faktori, t. sk. monetārā un fiskālā politika, sekmējuši nodarbinātības pieaugumu, kā parāda B attēla dzeltenie stabiņi. Piemēri, kas atspoguļo fiskālās politikas atbalstu nodarbinātībai, ir lielāka nodarbinātība valsts sektorā, kā arī mācekļības shēmu un nodokļu kredītu netiešā ietekme dažās eurozonas valstīs. Līdz ar mērķorientētas ar enerģiju saistītas politikas ietekmi uz kopējo pieprasījumu tas uzturējis pieprasījumu un nodrošinājis darbvietas, nodarbinātību ietekmējot spēcīgāk nekā izlaidi.⁸ Tomēr stingrākas monetārās politikas ietekme izraisījusi būtisku pieprasījuma samazināšanos, palēninot nodarbinātības kāpumu un vājinot ekonomisko aktivitāti. Modelis liecina, ka pieprasījums nomāca aktivitāti straujāk nekā nodarbinātību. 2022. gadā modelis darba tirgum raksturīgajiem noteicējfaktoriem (zilie stabiņi) piedēvē tikai ierobežotu negatīvu ietekmi, ko rada zemāka darbaspēka līdzdalība un labākas nodarbināto vienošanās spējas.⁹ Šī ietekme 2023. gadā daļēji atgriezies iepriekšējā līmenī, iespējams, atspoguļojot automatiskās darba samaksas indeksācijas shēmu trūkumu un to, ka inflācijas gaidas 2022. gadā bija stabilizējušās. Pretstatā iepriekšējam enerģētiskajām krīzēm (piemēram, 20. gs. 70. gados pieredzētajai) šie faktori

⁸ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 ielikumu "Aktualizēta informācija par euro zonas valstu fiskālās politikas reakciju uz enerģijas krīzi un augstu inflāciju".

⁹ Darba tirgum raksturīgais šoks apsver nodarbināto vienošanās spēju pakāpi vai darbaspēka piedāvājuma noteicējfaktorus. Ir apliecināts, ka šie darba tirgū radušies šoki ir kvantitatīvi atbilstoši, lai izskaidrotu nodarbinātības un darba samaksas dinamiku (sk. Consolo, A., Foroni, C. and Martínez Hernández, C., "A Mixed Frequency BVAR for the Euro Area Labour Market", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 2023, Vol. 85, pp. 1048-1082).

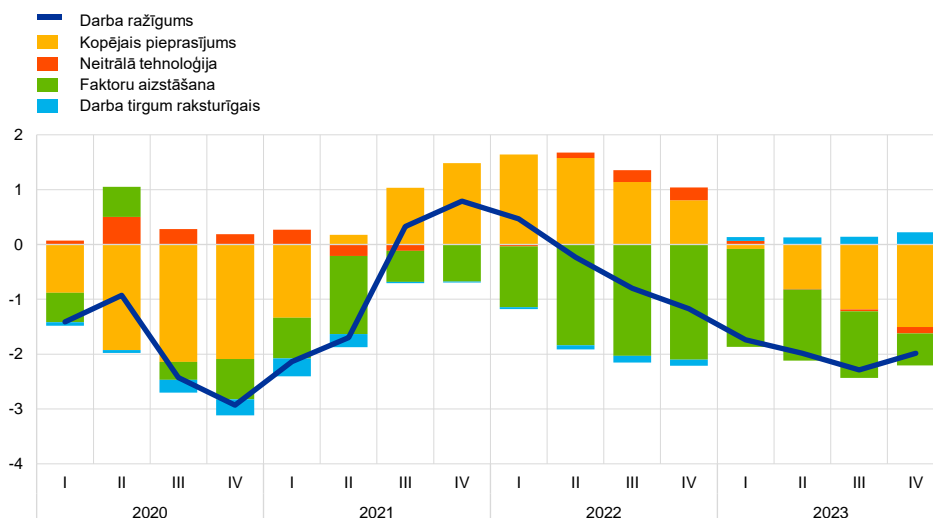
izraisījuši darba tirgus korekciju, ņemot vērā reālo darba samaksu, nevis augstāku bezdarba līmeni.

Saskaņā ar modeli lielu daļu darba ražīguma nesēnā krituma noteikuši cikliskie faktori. Pēc tam, kad, pandēmijai beidzoties, darba ražīgums atjaunojās, enerģētiskā krīze būtiski nelabvēlīgi ietekmēja darba ražīgumu. Eurozonas darba ražīguma cikliskumu vēl vairāk pastiprināja ļoti spēcīgais darba tirgus. Modelis liecina, ka nodarbinātības noturība, ko izraisījis faktoru aizstāšanas šoks, pastiprinājusi darba ražīguma kritumu (C att.). Tas pats šoks arī samazināja izmaksas par reālo darba samaksu un tādējādi pastiprināja pozitīvo ietekmi uz nodarbinātību un negatīvo ietekmi uz darba ražīgumu. Turklāt darba ražīguma korekcija ir saistīta arī ar pieprasījuma puses faktoriem (dzeltenie stabiņi), kuru devums pēdējā laikā kļuvis negatīvāks, bet paredzams, ka ilgākā termiņā tas izzudīs. Faktoru aizstāšanas šoks izzūd, atspoguļojot arī enerģijas cenu un reālo procentu likmju pārmaiņas, taču citiem piedāvājuma puses faktoriem, piemēram, inovācijai un digitalizācijai, sabiedrības novecošanai un citām strukturālajām tendencēm, var būt noturīgāka ietekme uz ilgtermiņa darba ražīguma dinamiku eurozonā.

C attēls

Darba ražīguma vēsturiskā dekompozīcija

(pārmaiņas; %; devums; procentpunktos)



Avots: Consolo, A. and Foroni, C., "The euro area labour market: and yet, it moves!", mimeo.

Piezīmes. Darba ražīgumu mēra kā izlaidi uz vienu nodarbināto. Līnija attēlo darba ražīguma kāpumu salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu, izsakot to kā novirzi no deterministiskās komponentes. Stabiņi attēlo katra šoka devumu procentpunktos. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Turpmāk gaidāms, ka vairāki faktori, kuri pašlaik negatīvi ietekmē darba ražīguma kāpumu, mazināsies. Paredzams, ka nodarbinātību uzturošo fiskālā atbalsta pasākumu ietekme turpmākajos ceturkšņos mazināsies. Enerģijas cenas normalizējas, mazinot faktoru aizstāšanas ietekmi starp darbaspēku, enerģiju un kapitālu. Un, tā kā eurozonas inflācijas līmenis sarūk un virzās uz mērķrādītāju, monetārās politikas ierobežojošā ietekme uz pieprasījumu, visticamāk, normalizēsies. Paredzams, ka visi šie darba ražīguma lejupslīdes noteicējfaktori izzudīs, tādējādi palīdzot novērst reālās darba samaksas pieauguma un darba ražīguma kāpuma starpību. Tā kā uzņēmumiem būs mazāk stimulu algot darba

ņēmējus vai uzkrāt darbaspēku, nodarbinātības un IKP attiecība, visticamāk, normalizēsies un darba ražīguma kāpums tiks attiecīgi cikliski koriģēts.¹⁰

¹⁰ Sk. Arce, O. and Sondermann, D., "[Low for long? Reasons for the recent decline in productivity](#)", *ECB Blog*, May 2024.

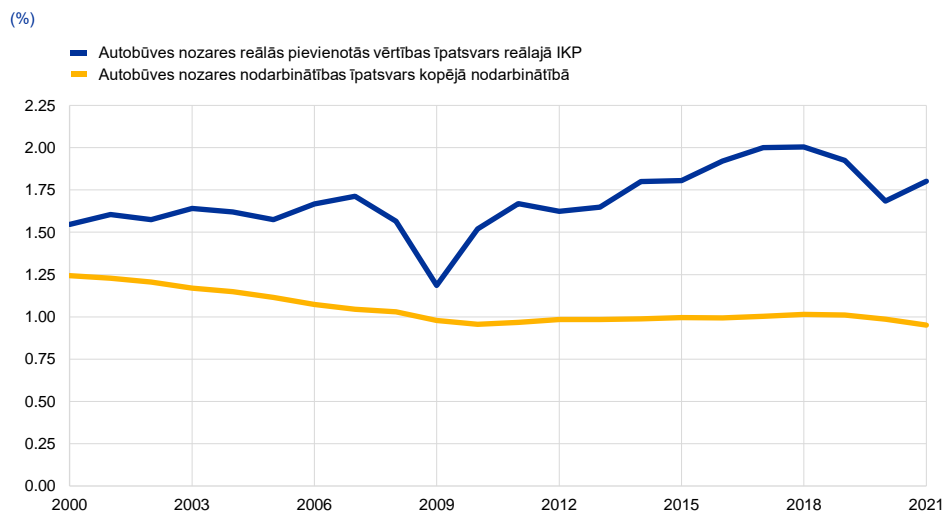
5. Vai eurozonas vieglo automobiļu nozare atgūsies?

Sagatavojuši Roberto De Santiss (*Roberto A. De Santis*), Virdžīnija di Nino (*Virginia Di Nino*), Nina Furbaha (*Nina Furbach*), Ulla Neimane (*Ulla Neumann*) un Pedru Nevišs (*Pedro Neves*)

Autobūves nozare sniedz būtisku ieguldījumu eurozonas tautsaimniecības pievienotajā vērtībā. Vieglo automobiļu nozares devums rūpniecības nozares reālajā pievienotajā vērtībā ir 10 % un reālajā IKP – nedaudz mazāks par 2 %. Vieglo automobiļu nozarē nodarbināts 1 % eurozonas kopējā darbaspēka, un tā nodrošina 4 % no kopējā eksporta uz ārpus eurozonas esošajām valstīm. Ja ņem vērā starpnozaru saiknes, pievienotā vērtība gandrīz divkāršojas, izceļot šīs nozares plašo ietekmi tautsaimniecībā.¹ Par nozares noturību liecina tās līdzšinējais sniegums salīdzinājumā ar kopējo IKP. Neņemot vērā globālo finanšu krīzi un nesenāko periodu, nozares pieauguma temps bijis straujāks nekā kopējā IKP kāpuma temps, sasniedzot augstāko punktu 2018. gada sākumā. Turklāt kopš 2012. gada nozarē saglabājies samērā stabils eurozonas kopējā darbaspēka īpatsvars (A att.).

A attēls

Eurozonas autobūves nozares apjoms kopējā tautsaimniecībā



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2021. gadā.

Tomēr kopš augstākā punkta 2018. gada sākumā eurozonas autobūves nozare saskārusies ar nopietnām problēmām – tās ražošanas un eksporta apjoms būtiski samazinājies un saglabājies zemāks nekā pirms Covid-19 pandēmijas.

Nozares uzņēmumi nav spējuši atjaunot ražošanas un eksporta apjomu un, atpaliek no starptautisko konkurentu rādītājiem, atrodies aptuveni par 10 % zemākā līmenī nekā pirms Covid-19 pandēmijas un par 20 % zemākā līmenī nekā 2018. gada

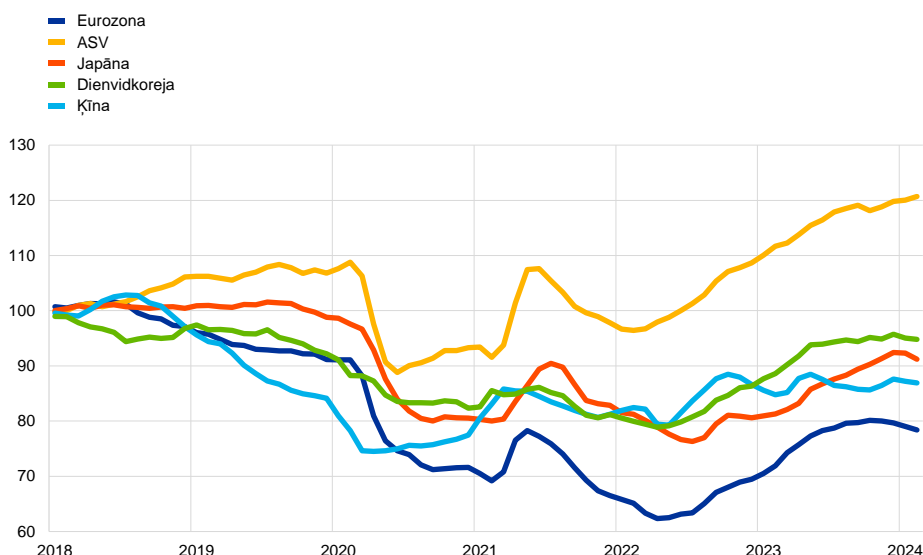
¹ Sk. šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā publicēto rakstu "[Sectoral dynamics and the business cycle in the euro area](#)" ("Eurozonas nozaru dinamika un ekonomiskās attīstības cikls").

sākumā (B un C att.). Savukārt konkurentu sniegums bijis daudz labāks: Ķīnas, Japānas, ASV un Korejas autobūves nozares rādītāji bijuši stabilāki, un Ķīna pakāpeniski kļuvusi par nozīmīgu eksportētāju uz eurozonu.

B attēls

Globālo konkurentu saražoto vieglo automobiļu apjoms

(12 mēnešu mainīgais vidējais rādītājs; 2017. gada decembris = 100)

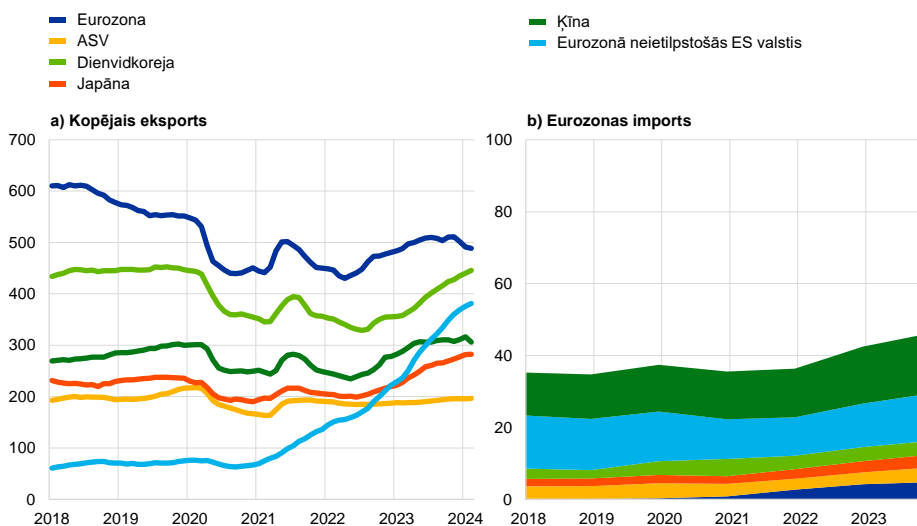


Avoti: Eurostat, valstu statistikas biroji un ECB aprēķini.
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

C attēls

Vieglo automobiļu eksporta apjoms un importa īpatsvars

(attēla a) panelis: tūkstošos vieglo automobiļu; 12 mēnešu mainīgais vidējais rādītājs; attēla b) panelis: iekšzemes vieglo automobiļu pieprasījums; %)



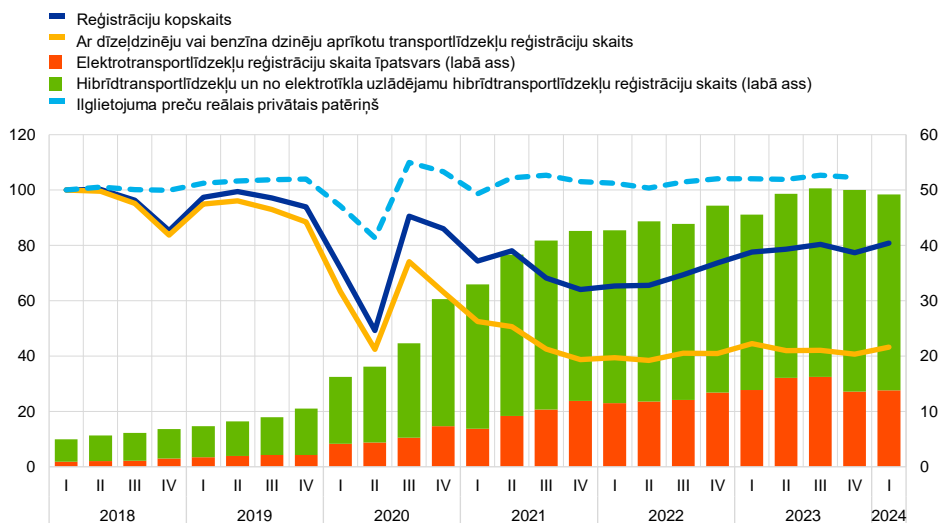
Avoti: Trade Data Monitor, Eurostat (Eiropas Savienības statistikas birojs) un ECB aprēķini.
Piezīmes. Eksporta apjoms izteikts eksportēto transportlīdzekļu vienībās. Attēla a) panelī jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada janvārī (Ķīnas dati – stāvoklim 2023. gada decembrī) un b) panelī – stāvoklim 2023. gadā.

Šo aktivitātes sarukumu izraisīja ar iekšdedzes dzinējiem aprīkoto vieglo automobiļu pārdošanas apjoma kritums, ko tikai daļēji kompensēja pieaugošais pieprasījums pēc hibrīdtransportlīdzekļiem un elektrotransportlīdzekļiem. ES regulatīvie standarti automobiļiem 2018. gada vidū tika mainīti – tika noteikti stingrāki oglekļa dioksīda (CO₂) emisiju standarti un stingrākas emisiju pārbaudes, tādējādi mazinot patērētāju motivāciju iegādāties vieglos automobiļus, kuri aprīkoti ar iekšdedzes dzinējiem. Hibrīdtransportlīdzekļu un elektrotransportlīdzekļu pārdošanas apjomi stabili palielinājās – 2018. gadā šādi transportlīdzekļi veidoja 10 % no kopējā reģistrāciju skaita, bet līdz 2023. gadam to skaits jau bija sasniedzis pusi no kopējā reģistrāciju skaita (D att.). Periodā no 2018. gada sākuma līdz 2024. gada 1. ceturksnim eurozonā reģistrēto vieglo automobiļu skaits bija samazinājies aptuveni par 20 % (D att.). Būtiskās atšķirības starp vieglo automobiļu reģistrāciju skaitu un mājāsaimniecību ilglietojuma preču patēriņu, kas saglabājies samērā stabils, liecina, ka mājāsaimniecības, iespējams, atliek jebkāda veida jauna transportlīdzekļa iegādi.

D attēls

Vieglo automobiļu reģistrāciju skaits pēc to veida

(kreisā ass: indekss: 2018. g. 1. cet. = 100; labā ass: % no kopējā reģistrāciju skaita)



Avoti: Eiropas Automobiļu ražotāju asociācija, Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī, un dati par ilglietojuma preču patēriņu – stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Pieprasījumu pēc automobiļiem mazināja arī cenu kāpums, ko izraisīja piegādes ķēžu traucējumi, augstākas enerģijas izmaksas un stingri finansēšanas nosacījumi.

Pandēmijas laikā, īpaši eurozonā, kas ir cieši integrēta globālajā ražošanas ķēdē, kļuva garāki autodaļu piegādes termiņi. Ražotāju cenas un vieglo automobiļu galīgās cenas papildus ietekmējis kopš 2021. gada septembra vērotais straujais enerģijas cenu kāpums.² Visbeidzot, procentu likmju kāpums, ko izraisīja monetārās politikas stingrības palielināšanās, mazinājis patērētāju vēlmi

² Sk. ECB 2022. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 7 ielikumu "Motor vehicle sector: explaining the drop in output and the rise in prices" ("Automobiļu nozare: izlaides sarukuma un cenu kāpuma skaidrojums") un De Santis, R. A. "Supply Chain Disruption and Energy Supply Shocks: Impact on Euro Area Output and Prices", *International Journal of Central Banking*, 2024, Vol. 20, pp. 193-236.

saņemt līzingu vai aizdevumu vieglo automobiļa iegādei, tāpēc sarucis pieprasījums pēc iekšzemes un ārvalstu automobiļiem.

Neraugoties uz šiem sarežģījumiem, eurozona kopumā spējusi nosargāt savu vietu globālajos tirgos, nodrošinot straujāku pāreju uz elektrotransportlīdzekļu un īpaši hibrīdtransportlīdzekļu ražošanu nekā konkurenti. Šajos segmentos eksports palielinājies no zema līmeņa līdz vairāk nekā trešdaļai no kopējā eksportēto vienību apjoma. Kaut arī eurozona dažu pēdējo gadu laikā ir zaudējusi tirgus daļu, vērtības izteiksmē sarukums bijis samērā neliels (kopš 2017. gada sarukums vērtības izteiksmē bijis 2.5 %).³ Turklāt šie zaudējumi attiecās tikai uz tradicionālo vieglo automobiļu segmentu, un tos daļēji kompensēja lielie guvumi hibrīdtransportlīdzekļu un elektrotransportlīdzekļu segmentā (E attēls). Lai gan Ķīna jau ieņēmusi nozīmīgu vietu elektrotransportlīdzekļu segmentā, līdz šim tā galvenokārt koncentrējusies tikai uz mazo un ekonomisko transportlīdzekļu tirgus daļu. Eurozona bijusi otrais lielākais elektrotransportlīdzekļu ražotājs kopš 2020. gada un otrais lielākais hibrīdtransportlīdzekļu ražotājs kopš 2022. gada. Turklāt eurozonas vieglo automobiļu ražotāji vēsturiski specializējušies augstākās kvalitātes tirgus segmentā, ko labvēlīgi ietekmē samērā neelastīgs pieprasījums, kas maz reaģē uz cenu pārmaiņām.⁴ Eurozonas vieglo automobiļu ražotāji saglabājuši augstu peļnītspēju, un salīdzinājumā ar globālajiem konkurentiem 2022. gadā un 2023. gadā tiem konsekventi bijušas augstākās neto peļņas maržas. Tas liecina par eurozonas autobūves nozares noturību un augstu konkurētspēju globālajā autobūves tirgū.

³ Sk. I. Šnābeles (*Isabel Schnabel*) 2024. gada 17. aprīļa runu "[The future of inflation \(forecast\) targeting](#)" Monetārās politikas starptautisko pētījumu forumā Federālo rezervju sistēmā Vašingtonā (8. slaidis).

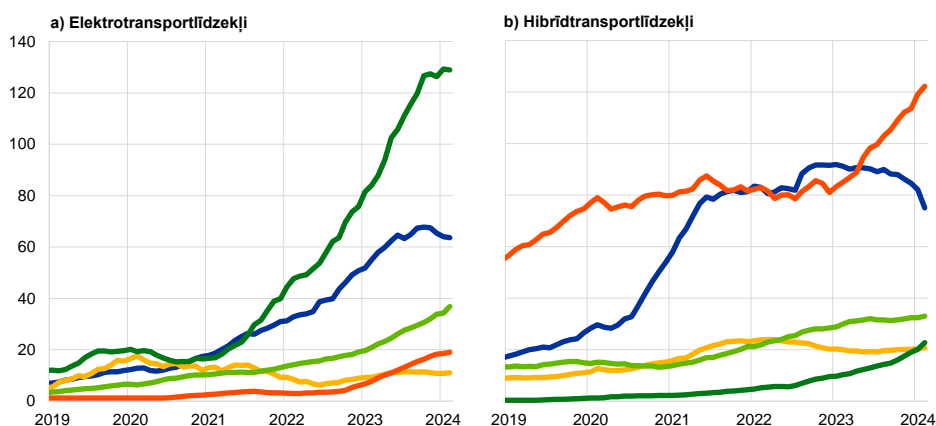
⁴ Iekšējā empīriskā analīze liecina, ka eurozonas eksportēto vienību cenas ir mazāk jutīgas pret vieglo automobiļu cenu pārmaiņām salīdzinājumā ar citu lielāko pasaules ražotājvalstu (Japānas, ASV un Korejas) eksportēto vienību cenām un būtiski mazāk jutīgas nekā Ķīnas eksportēto vienību cenas.

E attēls

Elektrotransportlīdzekļu un hibrīdtransportlīdzekļu eksporta apjoms

(tūkstošos vieglo automobiļu; 12 mēnešu mainīgais vidējais rādītājs)

- Eurozona
- ASV
- Dienvidkoreja
- Japāna
- Ķīna



Avoti: Trade Data Monitor un ECB aprēķini.

Piezīmes. Eksporta apjoms izteikts eksportēto transportlīdzekļu vienībās. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada februārī.

Eurozonas autobūves nozares noturība saasinātas starptautiskās

konkurences apstākļos apliecina tās globālo nozīmi autobūves ražošanas

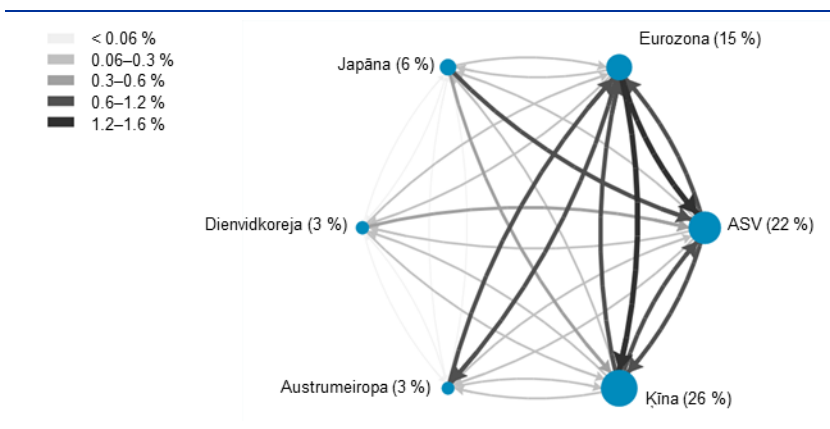
jomā. Neraugoties uz izaicinājumiem, piemēram, kopējā importa pieaugumu un importa no Ķīnas piesātinātību⁵, eurozona, šķiet, saglabājusi konkurences priekšrocību transportlīdzekļu jomā, un to apliecina pozitīvā neto tirdzniecības bilance.⁶ Eurozonas transportlīdzekļu eksports uz galamērķiem visā pasaulē 2022. gadā pārsniedza to importu, izceļot eurozonu kā nozīmīgu eksportētāju (F att.). Neraugoties uz Ķīnas importa pieaugumu iekšzemes tirgū (B att.) un tās dominējošo lomu globālajā akumulatoru ražošanā, eurozonas neto tirdzniecības bilance ar Ķīnu transportlīdzekļu jomā saglabājās pozitīva un veidoja 3.8 % no nozares iekšzemes ražošanas apjoma.

⁵ Importa piesātinātību mēra kā importa attiecību pret kopējo iekšzemes patēriņu.

⁶ Transportlīdzekļu jomā automobiļi, piekabes un puspiekabes veido 76 % no eurozonas eksporta pievienotās vērtības un 89 % no tās neto tirdzniecības bilances.

F attēls

Globālais pievienotās vērtības tīkls transportlīdzekļu ražošanā 2022. gadā



Avoti: vairāku reģionu izmaksu un izlaides dati un ECB aprēķini.

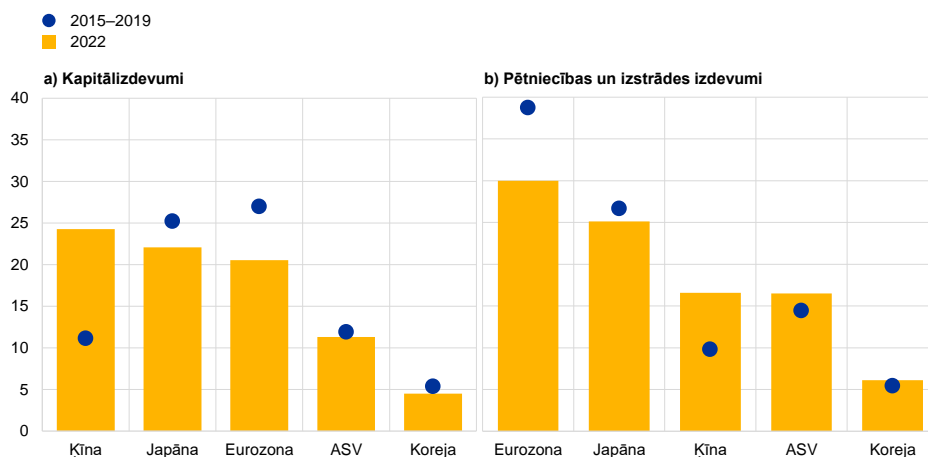
Piezīmes. Mezgla punktu lielums ir proporcionāls transportlīdzekļu iekšzemes pievienotajai vērtībai ASV dolāros. Bultu biežums atspoguļo pievienotās vērtības divpusējās iepeldes un aizplūdes transportlīdzekļu jomā. Mezglu punktus un leģendā norādītie procenti atspoguļo attiecīgās pievienotās vērtības īpatsvaru kopējā globālajā pievienotajā vērtībā transportlīdzekļu jomā.

Lai saglabātu konkurētspēju strauji mainīgajā autobūves tirgū, eurozonas vieglo automobiļu ražotāji iegulda būtiskus līdzekļus elektrifikācijā un digitālajās tehnoloģijās. Šie ieguldījumi atspoguļojas nozīmīgos kapitālizdevumos un pētniecības un izstrādes izdevumos, kas 2022. gadā veidoja aptuveni 20 % un 30 % no attiecīgajiem pasaules izdevumiem (G att.). Ķīna ir vadošajā pozīcijā kapitālizdevumu ziņā, savukārt eurozonas vieglo automobiļu ražotāji joprojām ir priekšgalā pētniecības un izstrādes izdevumu ziņā, atspoguļojot to apņemšanos ieviest inovācijas. Par to liecina fakts, ka eurozonas uzņēmumi laikposmā no 2020. gada līdz 2022. gadam Eiropas Patentu birojā reģistrējuši daudz jaunu ar transportu saistītu patentu, kuru skaits pārsniedz konkurentu reģistrēto patentu skaitu. Tomēr eurozonas uzņēmumi atpaliek digitālās komunikācijas patentu reģistrācijā, kas norāda uz iespējamām digitālās transformācijas problēmām eurozonas autobūves nozarē.

G attēls

Autobūves nozares īpatsvars kapitālizdevumos un pētniecības un izstrādes izdevumos

(%; pirktspējas paritāte)



Avoti: Reuters un ECB aprēķini.

Eurozonas vieglo automobiļu ražošanas atvēršanos vidējā termiņā

galvenokārt noteiks patērētāju pieprasījums, tomēr nozari apdraud būtiski

riski. Mazinoties elektrotransportlīdzekļu lietošanas šķēršļiem un izzūdot īslaicīgiem šokiem, iekšzemes pieprasījumam vajadzētu atjaunoties. Tomēr pastāv vairāki svarīgi riski, kas varētu ietekmēt šo perspektīvu. Būtiska nozīme būs eurozonas vieglo automobiļu ražotāju spējai veiksmīgi integrēt digitālos procesus tradicionālajos, paātrinot inovācijas un ieviešot tehnoloģijas, kas tiem sniegs priekšrocību tirgū. Turklāt eurozonas vieglo automobiļu ražotāju lielā atkarība no piegādātājiem, kuri koncentrējas vien dažos reģionos (piemēram, pusvadītāji un akumulatori tiek ražoti nedaudzās Āzijas valstīs), rada piegādes ķēdes riskus, īpaši paaugstinātu ģeopolitisko saspīlējumu apstākļos. Konkurētspējas saglabāšanai jāveic pasākumi, lai uzlabotu noturību pret piegādes ķēžu pārrāvumiem un dažādotu stratēģisko komponentu piegādātājus. Eurozonas autobūves nozares perspektīvu veidos arī rūpnieciskās politikas pasākumi, īpaši tie, kuri saistīti ar zaļo pārkārtošanos (piemēram, ar uzlādes infrastruktūru).⁷

⁷ Eiropas Parlaments 2021. gadā apstiprināja Regulu par [alternatīvo degvielu infrastruktūras ieviešanu](#), kas sagatavo augsni ES zaļā kursa stratēģijām. [Digitālā transportlīdzekļa pase](#) un [digitālā akumulatora pase](#) ir līdzīgas iniciatīvas, kuru mērķis ir uzlabot autobūves nozares pārredzamību un ilgtspēju. Turklāt, lai veicinātu inovatīvu un ilgtspējīgu izstrādes un ražošanas metožu ieviešanu nozarē, ES ir pilnveidojusi tiesību aktus par [bateriju pārstrādes materiāliem](#). Papildus ES nodrošina ekonomiskus stimulus, piemēram, [oglekļa ievēkorekcijas mehānismu](#), nosakot nodevas oglekļietilpīgam importam, lai samazinātu oglekļa emisiju pārvirzi un veicinātu videi draudzīgāku praksi nozarē.

6. Inflācijas analīzei izmantojamie peļņas rādītāji, kuros ņemta vērā kopējo izmaksu nozīme

Sagatavojuši Elke Hāna (*Elke Hahn*) un Teodors Reno (*Théodore Renault*)

Tautsaimniecības standarta peļņas rādītājos, kuri atvasināti no nacionālajiem kontiem, kā atsauces rādītāju izmanto IKP, nevis tautsaimniecības izlaidi. Lai gan izlaidi bieži lieto kā IKP sinonīmu, nacionālajos kontos abus jēdzienus nošķir. Izlaide atšķirībā no IKP ietver starppatēriņu, t. i., IKP veidošanā izmantoto preču un pakalpojumu patēriņu vai ar to saistīto pievienotās vērtības jēdzienu.¹ Izlaide ir precīzi definēts jēdziens, taču ceturkšņa nacionālie konti neietver savlaicīgus datus par eurozonas izlaidi.² Tādējādi nacionālo kontu standarta peļņas rādītāji, kas balstīti uz IKP, pieļauj peļņas dinamikas (bruto darbības rezultāta un jaukto ienākumu izteiksmē) novērtēšanu saistībā ar darbaspēka izmaksām, nevis kopējām izmaksām. Tāpēc šie rādītāji ir noderīgi, ja jāvērtē, kā peļņa pašlaik amortizē augošās darbaspēka izmaksas, taču tie precīzi neatspoguļo, kā to kavējusi vai sekmējusi starpposma ražošanas resursu, piemēram, enerģijas, izmaksu dinamika. Šādu ieskatu nodrošinātu peļņas rādītāji, kas balstīti uz izlaidi.

Peļņas rādītājus, kuros ņemtas vērā kopējās resursu izmaksas, var aproksimēt, aizstājot izlaidi ar kopējo piedāvājumu. Kopējais piedāvājums ir IKP un importa summa. Šie abi rādītāji ir pieejami eurozonas ceturkšņa nacionālajos kontos. Izlaides aproksimēšana ar kopējo piedāvājumu ir balstīta uz to, ka kopējā piedāvājuma un importa starpība ir vienāda ar IKP, kuru savukārt izsaka kā izlaides un starppatēriņa starpību.³ Lai gan importa vērtība ir būtiski zemāka par starppatēriņa vērtību, importa cenu un starppatēriņa preču cenu dinamika ir ļoti līdzīga.⁴ Tādējādi, aprēķinot peļņas maržas dinamiku, ko izsaka kā cenu un izmaksu dinamikas attiecību, kā izlaides rādītāju pamatoti var izmantot kopējo piedāvājumu. Standarta peļņas maržas rādītājs ir noteikts kā pamatcenās izteikta IKP deflatora attiecība pret vienības darbaspēka izmaksām, savukārt kopējo uz piedāvājumu balstīto peļņas maržas rādītāju var aprēķināt kā kopējā piedāvājuma deflatora attiecību pret vienības kopējām izmaksām (vienības darbaspēka izmaksu un vienības importa izmaksu summu).⁵ Peļņas maržas rādītāji ir distributīvi, jo tie sniedz informāciju par peļņas dinamiku attiecībā pret darbaspēka izmaksu vai kopējo izmaksu attīstību. Piemēram, pozitīvs peļņas maržas rādītāja pieauguma temps liecina, ka vienības peļņa (kuru izsaka kā bruto darbības rezultātu un jauktos

¹ Izlaidi definē kā kopējās pievienotās vērtības un starppatēriņa summu. IKP ir kopējās pievienotās vērtības un tīro produktu nodokļu summa. Pilnu aprakstu sk. [2010. gada Eiropas Kontu sistēmā](#).

² Dati par izlaidi eurozonā ir pieejami par gadu. Atsevišķu eurozonas valstu dati ir pieejami arī par ceturksni.

³ Vienkāršības labad netiek ņemta vērā tīro produktu nodokļu nozīme.

⁴ Par šo līdzīgo dinamiku eurozonas līmenī liecina korelācijas koeficients 0.9 starp importa deflatora un starppatēriņa preču ražotāju cenu pārmaiņu ceturkšņa gada rādītājiem laikposmā no 1999. gada līdz 2023. gadam.

⁵ Diskusiju par peļņas rādītāju plašāku klāstu un saikni starp nacionālajos kontos izmantoto peļņas jēdzienu (bruto darbības rezultāts un jauktie ienākumi) un uzņēmēja peļņas jēdzienu sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumā "Kā vienības peļņa ir veicinājusi euro zonas iekšzemes cenu spiediena neseno pastiprināšanos?".

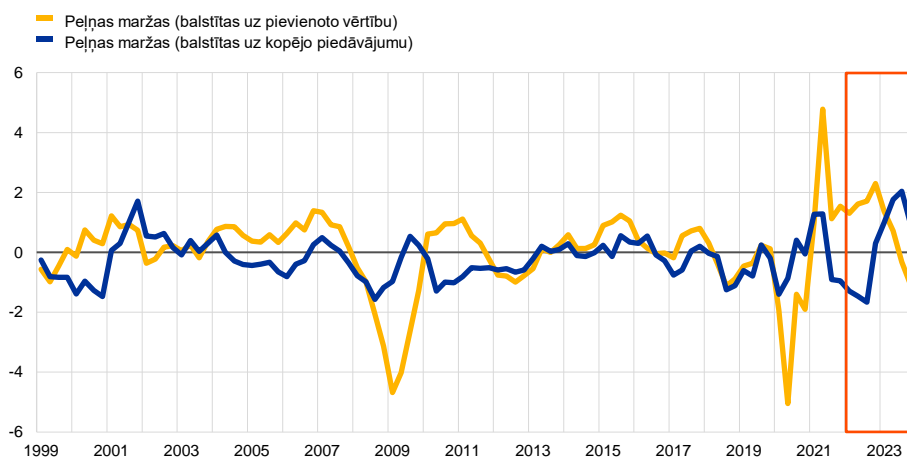
ienākumus par reālā IKP vai reālā kopējā piedāvājuma vienību) palielinās straujāk nekā aplūkotais vienības izmaksu komponents.

Kopumā IKP (pievienotās vērtības) rādītājs un kopējais uz piedāvājumu balstītais peļņas maržas rādītājs liecina, ka 2023. gadā peļņa sāka amortizēt darbaspēka izmaksu dinamikas ietekmi uz cenu spiedienu, taču to labvēlīgi ietekmēja citu izmaksu samazināšanās. Uz IKP balstītais rādītājs liecina, ka peļņas marža palielinājās 2022. gadā, taču sāka sarukt 2023. gadā. Tas notika saskaņā ar darbaspēka izmaksu amortizāciju 2023. gada 2. pusgadā.⁶ Tomēr kopējais uz piedāvājumu balstītais peļņas maržas rādītājs liecina, ka peļņas marža samazinājās 2022. gadā un nedaudz pieauga 2023. gada gaitā, bet pēdējā laikā pieauguma temps sācis sarukt, lai gan peļņas marža joprojām ir pozitīva.⁷ Citiem vārdiem sakot, atbilstoši rādītājam peļņas marža amortizēja kopējās izmaksas 2022. gadā, kad strauji palielinājās importa cenas, un pieauga 2023. gadā, jo to labvēlīgi ietekmēja importa cenu kritums.

A attēls

Uz IKP (pievienotās vērtības) un kopējā piedāvājuma balstīto peļņas maržu pieauguma temps

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Kopējā piedāvājuma deflators kā izlaides cenu rādītājs liecina, ka eurozonas tautsaimniecības kopējais cenu spiediens 2023. gada 2. pusgadā zināmā mērā sasniedzis zemāko punktu. Kopējā piedāvājuma deflatora pieaugums no

2021. gada līdz 2022. gada vidum strauji palielinājās, pēc tam būtiski saruka, bet 2023. gada 2. pusgadā bija vērojamas zināmas stabilizācijas pazīmes (B att.

a) panelis). Kopējā piedāvājuma deflatora dinamiku, tāpat kā IKP deflatora dinamiku (B att. b) panelis), var sadalīt komponentos. Tā dekompozīcija atspoguļo kopējā

⁶ Standarta peļņas maržas rādītāja lielās svārstības ar pandēmiju saistītās recesijas laikā un pēc tās atspoguļo dažu pamatā esošo datu, piemēram, darba ražīguma, lielās svārstības recesijas laikā.

⁷ Jāņem vērā, ka vienības peļņas – vēl viena inflācijas analizē bieži izmantota peļņas rādītāja – gadījumā standarta rādītāja (bruto darbības rezultāts un jauktie ienākumi dalīti ar reālo IKP) un attiecīgā kopējā uz piedāvājumu balstītā rādītāja (bruto darbības rezultāts un jauktie ienākumi dalīti ar reālo kopējo piedāvājumu) dinamika pēdējos divos gados bija ļoti līdzīga. Šis novērojums nepārsteidz, jo ārkārtējas norises bija raksturīgas importa cenām, nevis importa apjomam.

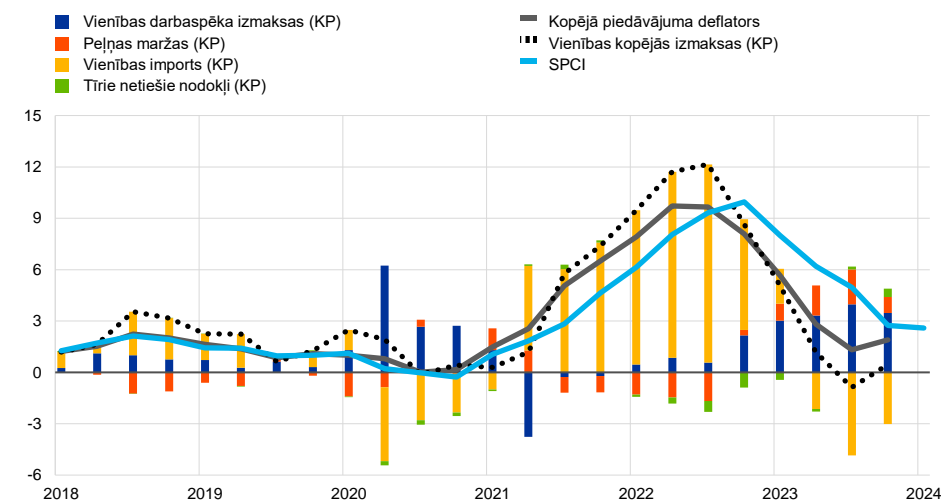
cenu spiediena pieauguma un samazinājuma avotus un to dinamiku laika gaitā. Tā liecina, ka inflācijas straujo kāpumu sākotnēji veicināja importa (resursu) cenu spiediena spēcīgais pieaugums. Pēc tam iekšzemes mērogā ar zināmu kavēšanos un mazākā apmērā pieauga gan peļņa, gan vēlāk arī darbaspēka izmaksas. Šīs secības rezultātā inflācijas straujā kāpuma laikā palielinājās uz pievienoto vērtību balstītā peļņas marža un samazinājās uz kopējo piedāvājumu balstītā peļņas marža. Tā pati secība bija pamanāma cenu spiediena sarukumā. Šajā gadījumā peļņas maržas dinamika bija pretēja. Importa cenu spiediens sāka samazināties 2022. gada vidū, un iekšzemes mērogā cenu spiediena vājināšanās vairākus ceturkšņus bijusi pamanāma vājākā peļņas pieaugumā, kas bijis vērojams līdz ar pandēmijas un enerģētiskās krīzes izzušanu. 2023. gada 4. ceturksnī arī vienības darbaspēka izmaksu pieaugums sāka nedaudz sarukt.

B attēls

Kopējā piedāvājuma deflators un IKP deflators

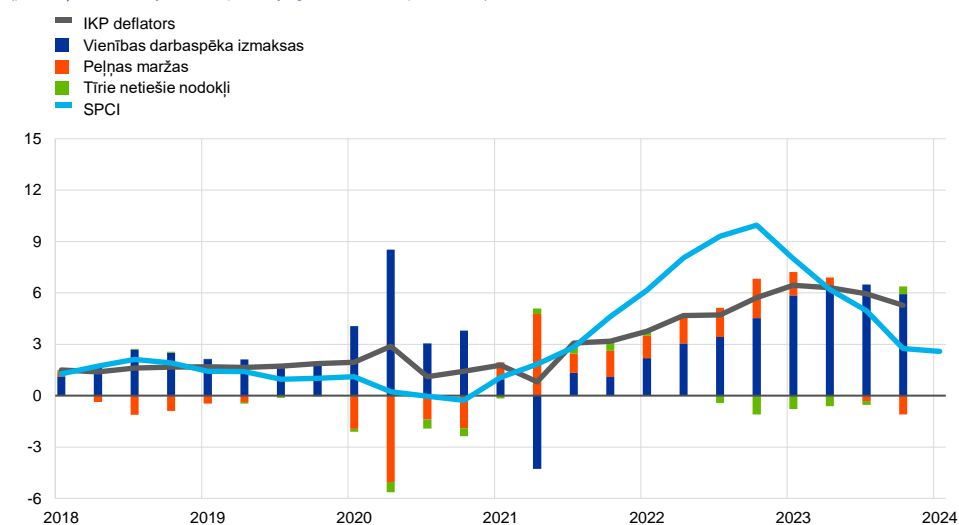
a) Kopējā piedāvājuma deflators

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



b) IKP deflators

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie SPCI dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī, bet citi dati – stāvoklim 2023. gada 4. ceturksnī.

Attēla a) panelis: vienības darbaspēka izmaksas (KP) un vienības imports (KP) ir parādīti kā procentpunktos izteikts devums vienības kopējās izmaksās (KP).

Peļņas rādītāju, kas balstīts uz "patieso" izlaidi, var aprēķināt nelielā eurozonas valstu izlasē, un tā dinamika kopumā ir līdzīga uz kopējo piedāvājumu balstīto rādītāju dinamikai.

Uz kopējo piedāvājumu balstītais peļņas maržas rādītājs var nepilnīgi atspoguļot uz izlaidi balstīto rādītāju, ja importa cenu attīstība būtiski atšķiras no starppatēriņa preču cenu attīstības. Eurozonas ceturkšņa nacionālie konti sniedz informāciju par izlaidi un starppatēriņu sešās eurozonas valstīs, kuras kopā veido 60 % no eurozonas IKP.⁸ Tas ļauj tieši salīdzināt peļņas maržas rādītājus, kas balstīti uz attiecīgi kopējo piedāvājumu un izlaidi. Šajās izlases

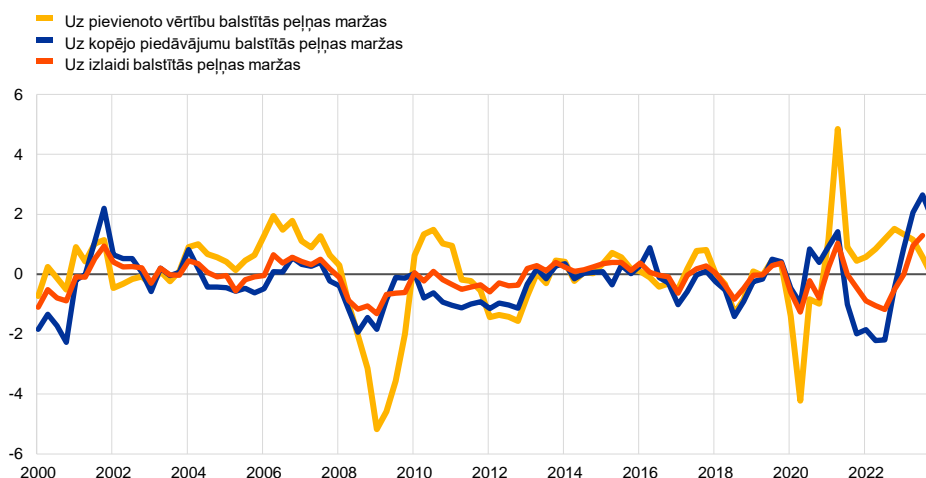
⁸ Dati par izlaidi un starppatēriņu ir pieejami par Vāciju, Igauniju, Grieķiju, Franciju, Nīderlandi un Somiju.

valstīs abu rādītāju dinamika laika gaitā bijusi līdzīga un kopumā sakrīt pozitīvā un negatīvā pieauguma periodos, t. sk. pēdējā periodā.⁹ Uz izlaidi balstītais rādītājs svārstās nedaudz mazāk. Šāda tendence daļēji skaidrojama ar to, ka starppatēriņa preču cenas pēdējā laikā svārstījušās nedaudz mazāk par importa preču cenām. Tas liecina, ka uz kopējo piedāvājumu balstītais peļņas maržas rādītājs var ticami atspoguļot uz izlaidi balstīto peļņas maržas rādītāju eurozonā kopumā.

C attēls

Uz pievienoto vērtību, kopējo piedāvājumu un izlaidi balstīto peļņas maržu pieauguma temps nelielajā eurozonas valstu izlasē

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu: %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati par rādītāju, kas balstīts uz pievienoto vērtību, un par rādītāju, kas balstīts uz kopējo piedāvājumu, atbilst 2023. gada 4. ceturksnim, bet jaunākie dati par rādītāju, kas balstīts uz izlaidi, atbilst 2023. gada 3. ceturksnim. Eurozonas valstis nelielajā izlasē ir Vācija, Igaunija, Grieķija, Francija, Nīderlande un Somija.

Kopumā starpposma ražošanas resursu cenu ārkārtējas dinamikas apstākļos uz kopējo piedāvājumu balstīts peļņas rādītājs var papildināt uz pievienoto vērtību balstīto standarta peļņas rādītāju. Raugoties nākotnē, pēc salīdzinoši lielām abu rādītāju savstarpējām novirzēm, kuras bijušas vērojamas pēdējo divu gadu laikā, importa cenu ārkārtējo norišu izžušana, visticamāk, nodrošinās uz pievienoto vērtību un uz kopējo piedāvājumu balstīto peļņas maržu pieauguma lielāku saskaņotību virzības un pozitīvā/negatīvā apmēra ziņā.

⁹ Uz pievienoto vērtību balstītā peļņas maržas rādītāja un uz kopējo piedāvājumu balstītā peļņas maržas rādītāja dinamika šajās izlases valstīs ir līdzīga eurozonas kopējam rādītājam (sk. A att.).

7. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2024. gada 31. janvāris–16. aprīlis)

Sagatavojuši Juliāne Kinzele (*Juliane Kinsele*) un Vagija Iskaki (*Vagja Iskaki*)

Šajā ielikumā aplūkota likviditāte un Eirosistēmas monetārās politikas operācijas 2024. gada pirmajā un otrajā rezervju prasību izpildes periodā. Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2024. gada 31. janvāra līdz 16. aprīlim (aplūkojamais periods).

Vidējais Eurozonas banku sistēmas likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā turpināja samazināties. To noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma ietvaros veiktās septītās operācijas (ITRMO III.7) dzēšanas termiņa iestāšanās un banku veiktā pirmstermiņa citu ITRMO III operāciju atlikušo līdzekļu atmaksa 2024. gada 27. martā. Samazinājās arī likviditātes apjoms, jo atkārtota ieguldīšana aktīvu iegādes programmas (AIP) ietvaros 2023. gada jūlija sākumā tika pārtraukta. Tomēr likviditātes pārpalikuma samazinājumu daļēji kompensēja likviditāti samazinošo neto autonomo faktoru pastāvīgs apjoma sarukums.

Likviditātes vajadzības

Aplūkojamā periodā vidējais banku sistēmas dienas likviditātes vajadzību apjoms, ko definē kā neto autonomo faktoru un rezervju prasību summu, samazinājās par 99.7 mljrd. euro (līdz 1531.2 mljrd. euro). Šo samazinājumu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru apjoma sarukums par 98 mljrd. euro līdz 1369.7 mljrd. euro (sk. A tabulas iedaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"); to noteica gan likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma sarukums, gan likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoma pieaugums. Obligāto rezervju prasības samazinājās par 1.7 mljrd. euro (līdz 161.5 mljrd. euro).

Likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoms aplūkojamā periodā saruka par 33.7 mljrd. euro (līdz 2619.7 mljrd. euro). To galvenokārt noteica nemonetārās politikas noguldījumu apjoma un apgrozībā esošo banknošu samazināšanās. Valdības noguldījumu apjoms (sk. A tabulas iedaļu "Saistības") aplūkojamā periodā saruka vidēji par 27.7 mljrd. euro (līdz 154.6 mljrd. euro). Minētais kritums atspoguļo valsts kasu skaidrās naudas turējumu Eirosistēmā kopējā apjoma nepārtrauktu normalizāciju, ko veicināja arī atlīdzības par Eirosistēmas turējumā esošajiem valdības noguldījumiem pārmaiņas, kas stājās spēkā 2023. gada 1. maijā. Padome 2024. gada 16. aprīlī apstiprināja šo noguldījumu atlīdzības maksimālo robežu, piemērojot euro īstermiņa procentu likmi (€STR) mīnus 20 bāzes punktu, lai gan valstu centrālās bankas, pamatojoties

uz iekšējiem apsvērumiem, var lemt par zemākas likmes piemērošanu.¹ Citos autonomos faktoros iekļautie pārējie nemonētārās politikas noguldījumi arī turpināja samazināties.² Repo darījumu tirgus nosacījumu normalizācija apstākļos, kad tika risināti nodrošinājuma trūkuma mazināšanas jautājumi, padarīja pievilcīgāku iespēju izvietot tirgū nemonētārās politikas noguldījumus. Vidējā apgrozībā esošo banknošu vērtība aplūkojamā periodā samazinājās par 9.1 mljrd. euro (līdz 1544.6 mljrd. euro), atspoguļojot kopš negatīvo politikas procentu likmju noteikšanas izbeigšanas vērojamo banknošu turējumu apjoma samazināšanās turpināšanos.

Likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoms pieauga par 64.1 mljrd. euro un sasniedza 1250.3 mljrd. euro. Euro denominētie tīrie aktīvi aplūkojamā periodā palielinājās par 29.3 mljrd. euro, ko galvenokārt noteica saistību euro pret ārpus eurozonas esošo valstu rezidentiem pastāvīga samazināšanās. Tas savukārt atspoguļo Eurosistēmas rezervju pārvaldīšanas pakalpojumu (ERPP) sistēmas klientu naudas līdzekļu pārvaldības stratēģiju pielāgošanu, kas notika, atbildībā par ERPP sistēmā turētajiem noguldījumiem mainoties pret €STR mīnus 20 bāzes punktu (stājās spēkā 2023. gada maijā un tika apstiprināta 2024. gada 16. aprīlī).³ Tīrie ārējie aktīvi palielinājās par 34.8 mljrd. euro, ko galvenokārt noteica konkrētu ārējo rezervju aktīvu pārvērtēšana otrajā rezervju prasību izpildes periodā; šo aktīvu vērtība pieauga par 29.0 mljrd. euro. Tomēr šo kāpumu kompensēja pārvērtēšanas korekcijas, kas ietvertas citos autonomos faktoros.

A tabulā sniegts apskats par minētajiem autonomajiem faktoriem un to pārmaiņām.⁴

¹ Sk. "[ECB confirms remuneration ceiling for euro area government deposits and adjusts remuneration of other non-monetary policy deposits](#)", *press release*, ECB, 17 April 2024.

² Tomēr neto izteiksmē citi autonomie faktori nedaudz palielinājās mazāka nemonētārās politikas noguldījumu apjoma un augstāka pārvērtēšanas kontu atlikuma ietekmē.

³ Sk. "[ECB confirms remuneration ceiling for euro area government deposits and adjusts remuneration of other non-monetary policy deposits](#)", *press release*, ECB, 17 April 2024.

⁴ Sīkāku informāciju par autonomajiem faktoriem sk. ECB 2002. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstā "[The liquidity management of the ECB](#)" ("ECB likviditātes pārvaldība").

A tabula

Eurosistēmas likviditāte

Saistības

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris– 2024. gada 16. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris– 2024. gada 30. janvāris	
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 31. janvāris– 12. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 2022. gada 13. marts–16. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods	
Likviditāti samazinošie autonomie faktori	2 619.7	(–33.7)	2 620.9	(–29.4)	2 618.3	(–2.6)	2 653.5	(–67.1)
Banknotes apgrozībā	1 544.6	(–9.1)	1 543.2	(–13.5)	1 546.3	(+3.0)	1 553.7	(–6.1)
Valdības noguldījumi	154.6	(–27.7)	168.5	(+0.1)	137.8	(–30.7)	182.3	(–40.3)
Citi autonomie faktori (neto) ¹⁾	920.6	(+3.1)	909.2	(–16.0)	934.3	(+25.1)	917.5	(–20.7)
Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības	7.0	(–1.1)	7.2	(–0.9)	6.8	(–0.5)	8.1	(–1.4)
Obligāto rezervju prasības²⁾	161.5	(–1.7)	161.4	(–1.0)	161.6	(+0.2)	163.2	(–1.8)
Noguldījumu iespēja	3 421.3	(–99.1)	3 490.9	(+3.5)	3 337.9	(–153.0)	3 520.5	(–94.6)
Likviditāti samazinošās 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. Papildpostenis, kas neparādās Eurosistēmas bilancē, tāpēc to nevajadzētu iekļaut kopējo saistību aprēķinā.

Aktīvi

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris	
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 31. janvāris–12. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 2022. gada 13. marts–16. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods	
Likviditāti palielinošie autonomie faktori	1 250.3	(+64.1)	1 232.1	(+14.4)	1 272.1	(+40.0)	1 186.2	(+35.4)
Tīrie ārējie aktīvi	979.6	(+34.8)	966.5	(+8.1)	995.4	(+29.0)	944.8	(+17.3)
Euro denominētie tīrie aktīvi	270.7	(+29.3)	265.6	(+6.3)	276.7	(+11.1)	241.4	(+18.1)
Monetārās politikas instrumenti	4 959.5	(–199.9)	5 048.5	(–42.4)	4 852.6	(–195.9)	5 159.4	(–200.0)
Atklātā tirgus operācijas	4 959.5	(–199.9)	5 048.5	(–42.4)	4 852.6	(–195.9)	5 159.4	(–200.0)
Kreditoperācijas	334.0	(–123.5)	402.1	(–2.0)	252.2	(–149.9)	457.4	(–110.8)
GRO	3.9	(–3.7)	4.8	(–3.1)	2.8	(–2.0)	7.6	(+0.8)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	6.4	(+2.0)	5.0	(+1.1)	7.9	(+2.9)	4.4	(–3.8)
ITRMO III	323.7	(–121.8)	392.3	(+0.0)	241.5	(–150.8)	445.5	(–107.8)
Tiešo darījumu portfeļi ¹⁾	4 625.5	(–76.5)	4 646.4	(–40.4)	4 600.4	(–46.0)	4 702.0	(–89.3)
Aizdevumu iespēja uz nakti	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. "GRO" apzīmē galvenās refinansēšanas operācijas, "ITRO" – ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas, bet "ITRMO III" – trešo ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopumu. 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: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris	
	Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 31. janvāris–12. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 13. marts–16. aprīlis		Septītais un astotais rezervju prasību izpildes periods	
Kopējās likviditātes vajadzības ¹⁾	1 531.2	(–99.7)	1 550.4	(–45.1)	1 508.1	(–42.3)	1 630.9	(–104.1)
Neto autonomie faktori ²⁾	1 369.7	(–98.0)	1 389.0	(–44.1)	1 346.5	(–42.6)	1 467.7	(–102.3)
Likviditātes pārpalikums ³⁾	3 428.3	(–100.2)	3 498.1	(+2.7)	3 344.7	(–153.4)	3 528.5	(–96.0)

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.

Aprēķina kā neto autonomo faktoru un obligāto rezervju prasību summu.

Aprēķina kā saistību 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".

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 procentpunktos)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis				Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2023. gada 1. novembris–2024. gada 30. janvāris			
	Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 31. janvāris– 12. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 2022. gada 13. marts–16. aprīlis		Septītais rezervju prasību izpildes periods		Astotais rezervju prasību izpildes periods	
GRO	4.50	(+0.00)	4.50	(+0.00)	4.50	(+0.00)	4.50	(+0.00)
Aizdevumu iespēja uz nakti	4.75	(+0.00)	4.75	(+0.00)	4.75	(+0.00)	4.75	(+0.00)
Noguldījumu iespēja	4.00	(+0.00)	4.00	(+0.00)	4.00	(+0.00)	4.00	(+0.00)
€STR	3.907	(+0.006)	3.908	(+0.001)	3.903	(+0.00)	3.901	(–0.001)
RepoFunds Rate Euro	3.955	(+0.049)	3.947	(–0.008)	3.945	(+0.019)	3.905	(–0.040)

Avoti: ECB, CME Group un Bloomberg.

Piezīmes. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām procentpunktos salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu. Ar GRO apzīmē galvenās refinansēšanas operācijas un ar €STR – euro īstermiņa procentu likmi.

Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, samazinājās par 199.9 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 4959.5 mljrd. euro (A att.).

Likviditātes samazinājumu pamatā noteica pastāvīgā ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātā likviditātes apjoma samazināšanās.

Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 123.5 mljrd. euro (līdz 334 mljrd. euro).

Šis sarukums galvenokārt atspoguļo ITRMO III atlikuma samazināšanos, ko nosaka ITRMO III.7 dzēšanas termiņa iestāšanās (215.4 mljrd. euro) un pirmstermiņa citu ITRMO līdzekļu (35.8 mljrd. euro) atmaksa 2024. gada 27.martā. Vienlaikus nedaudz samazinājās Eurosistēmas refinansēšanas standartoperāciju – galveno refinansēšanas operāciju (GRO) un ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 mēneši – kopējais atlikums. To galvenokārt noteica vidēja GRO samazināšanās par 3.7 mljrd. euro, savukārt ITRO ar termiņu 3 mēneši palielinājās par 2 mljrd. euro. Banku ierobežotā dalība šajās operācijās un to spēja atmaksāt ievērojamus ITRMO līdzekļus, neizvēloties regulārās refinansēšanas operācijas, kopumā atspoguļo to pietiekamo likviditātes līmeni un alternatīvu finansējuma avotu pieejamību par pievilcīgām procentu likmēm.

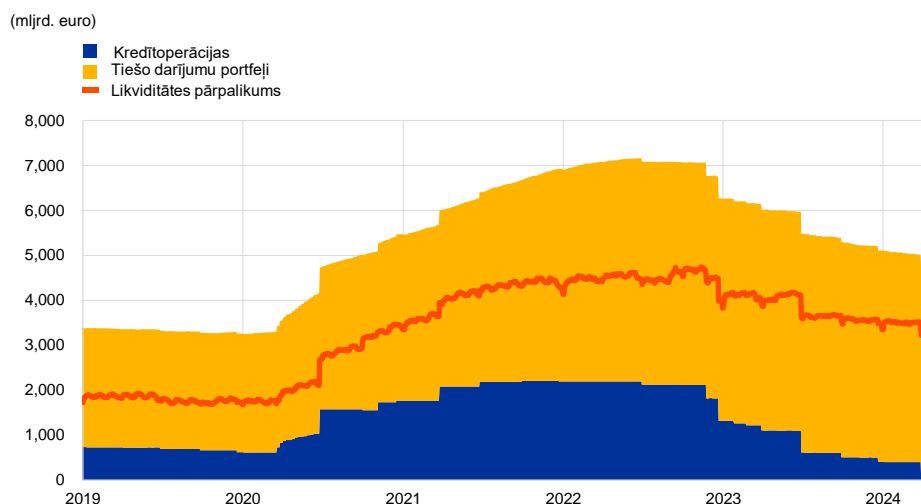
Ar tiešo darījumu portfeļu turējumu starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 76.5 mljrd. euro.

Šo sarukumu noteica dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumu atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana AIP ietvaros kopš 2023. gada 1. jūlija. Dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumi

pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros tika pilnībā atkārtoti ieguldīti, jo neto iegādes tika pārtrauktas 2022. gada marta beigās.^{5,6}

A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma pārmaiņas



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 16. aprīlī.

Likviditātes pārpalikums

Vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā samazinājās par

100.2 mljrd. euro, sasniedzot 3428.3 mljrd. euro. (A att.). 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 obligāto rezervju segšanai. Pēc maksimālās vērtības (4748 mljrd. euro) sasniegšanas 2022. gada novembrī vidējais likviditātes pārpalikums pakāpeniski samazinājies. To galvenokārt noteikusi aizņēmumu dzēšanas termiņa iestāšanās un pirmstermiņa atmaksas ITRMO III ietvaros – arī AIP ietvaros veiktās atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana kopš 2023. gada jūlija veicināja šo samazināšanos.

⁵ Tiešo darījumu portfeļos turētie vērtspapīri tiek uzskaitīti saskaņā ar amortizētajām izmaksām un pārvērtēti katra ceturkšņa beigās. Arī tas ietelmē kopējos vidējos rādītājus un pārmaiņas tiešo darījumu portfeļos.

⁶ 2023. gada decembrī tika paziņots, ka 2024. gada 2. pusgadā ECB plāno tikai daļēji atkārtoti ieguldīt dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas ietvaros.

Procentu likmju norises

Padome aplūkojamā periodā nemainīja trīs galvenās ECB procentu likmes.

Noguldījumu iespējas, GRO un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes joprojām bija attiecīgi 4.00 %, 4.50 % un 4.75 %.

Vidējā €STR aplūkojamā periodā kopumā nemainījās, vienlaikus saglabājot stabilu starpību ar galvenajām ECB monetārās politikas procentu likmēm.

Aplūkojamā periodā €STR vidēji bija par 9.2 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme, kas bija nedaudz augstāka par 2023. gada rezervju prasību izpildes periodu vidējo rādītāju (9.9 bāzes punkti). Tāpēc likviditātes pārpalikuma sarukumam līdz šim nav bijusi būtiska augšupvērsta ietekme uz €STR.

Eurozonas vidējā repo procentu likme, ko mēra ar *RepoFunds Rate Euro* indeksu, turpināja tuvtoties noguldījumu iespējas procentu likmes līmenim.

Repo procentu likme aplūkojamā periodā vidēji bija par 4.9 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme; repo procentu likme bija palielinājusies aptuveni par 2.5 bāzes punktiem salīdzinājumā ar iepriekšējo periodu. Tas atspoguļo to faktoru nepārtrauktas pārmaiņas, kuri kopš 2023. gada pēdējā ceturkšņa radīja lejupvērstu spiedienu uz repo procentu likmēm. Šīs pārmaiņas ietver procentu likmju gaidu pārvērtēšanu, kas mudina finanšu starpniekus izmantot repo finansētās garās pozīcijas obligācijās, un lielāku nodrošinājuma pieejamību apstākļos, kad sarūk AIP turējumu atlikums un notiek mobilizētā nodrošinājuma atbrīvošana pēc ITRMO dzēšanas termiņa iestāšanās.

8. Kredītrisks un banku kreditēšanas nosacījumi

Sagatavojušas Frančeska Barbero (*Francesca Barbiero*) un Marija Dimu (*Maria Dimou*)

Kredītrisks pēdējos ceturkšņos ir pakāpeniski palielinājies, taču nav sasniedzis tādu pasliktināšanās līmeni, kādu, ņemot vērā vājo eurozonas tautsaimniecības perspektīvu, augstākas procentu likmes un pieaugošo bankrotu skaitu, atbilstoši vēsturiskajām likumsakarībām paredz kopējo banku kredītrisku raksturojošie rādītāji. Ienākumus nenesošo kredītu rādītāji un plašāki kredītrisku raksturojošie rādītāji, piemēram, aizdevumi ar nelielu maksājumu kavējumu un neefektīvi (otrā posmā) aizdevumi, pēdējos ceturkšņos ir stabili pieauguši, lai gan ir vērojamas zināmas valstu atšķirības, ko nosaka atšķirīgi darījumi ar nozarēm, kuras ir jutīgākas pret procentu likmju svārstībām, piemēram, ar komerciālā nekustamā īpašuma sektoru. Taču kopumā pieaugums saglabājies ierobežots.¹ Turklāt banku bilanču riska darījumu saistību neizpildes varbūtība praktiski nav palielinājusies kopš nesenā stingrākas monetārās politikas cikla sākuma, neraugoties uz procentu maksājumu sloga palielināšanos un tautsaimniecības perspektīvas pasliktināšanos.² Kopumā norādītais saistību neizpildes biežums ir zemāks par līmeni, kādu atbilstoši vēsturiskajām likumsakarībām varētu prognozēt, ņemot vērā pašreizējo makroekonomisko perspektīvu.³

Labvēlīgas kredītriska attīstības tendences, iespējams, ir saistītas ar to, ka kopš stingrākas monetārās politikas cikla sākuma bankas ir aktīvi pārstrukturējušas savus portfeļus par labu drošākiem aktīviem (A attēls). Aplūkojot banku uzņēmumu aizdevumu portfeļus kopš 2021. gada beigām, kā norādīts AnaCredit (eurozonas kredītu datubāzē), aizņēmēju kredītspēja tiešām pasliktinājās, iespējams, atspoguļojot augstāku procentu likmju slogu un pakāpenisku makroekonomisko apstākļu pasliktināšanos (A attēls, dzeltenie stabiņi). Būtu gaidāms, ka tas veicinātu banku aizdevumu portfeļu strauju pasliktināšanos. Tomēr papildus plašajam kredītu piedāvājuma sarukumam, kas vērojams kopš stingrākas monetārās politikas cikla sākuma, bankas savos uzņēmumu aizdevumu portfeļos ir selektīvi novirzījušas kredītu izsniegšanu par labu drošākiem darījuma partneriem (A attēls, zilie stabiņi). Šāda pārbalansēšana ir ar uzviju kompensējusi banku riska darījumu kvalitātes pasīvo pasliktināšanos, ko noteica esošo darījuma partneru kredītspējas pārmaiņas. Tādējādi mazāk riskantu aizdevumu īpatsvars uzņēmumu aizdevumu portfeļos (A attēls, zilie apli) faktiski palielinājās, nosakot mazāku kopējās izsniegto aizdevumu atlikuma kvalitātes pasliktināšanos, nekā gaidīts. Tas atbilst arī pastiprinātajai vēlmei izvairīties no riska, uz ko kopš stingrākas

¹ Sk., piemēram, datus par [ienākumus nenesošajiem kredītiem](#) un [otrā posma aizdevumiem](#) ECB banku uzraudzības ceturkšņa statistikā.

² Sk., piemēram, ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu [Corporate vulnerabilities as reported by firms in the SAFE](#) ("Uzņēmumu ievainojamība, par kuru uzņēmumi ziņojuši SAFE apsekojumā").

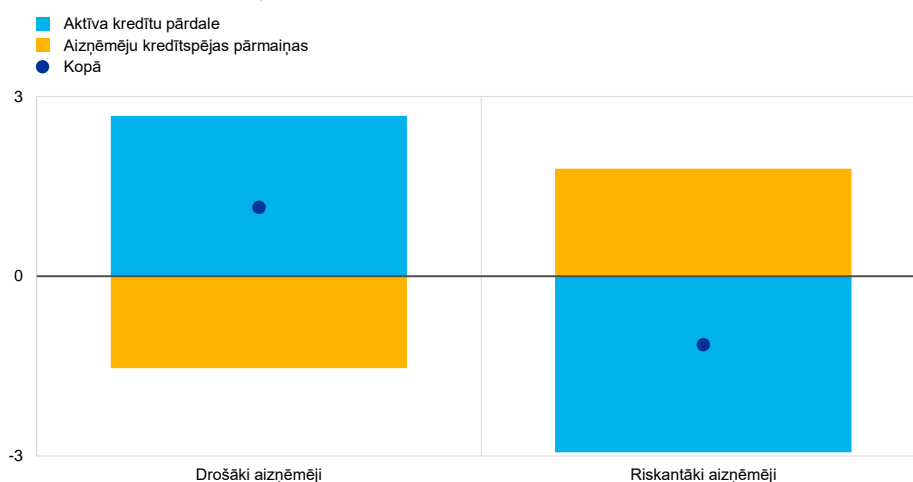
³ Sk. arī af Jochnick, Kerstin "The single supervisor ten years on: experience and way forward", *LBBW Fixed Income Forum*, Frankfurte, 2024. gada 13. marts, un ECB 2024. gada maija *Financial Stability Review* nodaļu "Euro area banking sector".

monetārās politikas cikla sākuma līdz ar paaugstināto riska uztveri bankas norādījušas eurozonas banku veiktās kredītēšanas apsekojumā (BLS).⁴ Tas, ka drošāki un, iespējams, likvīdāki aktīvi tiek uzskatīti par pievilcīgākiem, lika arī bankām pārbalansēt savus aktīvu portfeļus par labu nevis aizdevumiem, bet vērtspapīru turējumiem. Šāda tendence lielākoties atspoguļo vērtspapīrošanas darbības.⁵

A attēls

Banku uzņēmumu aizdevumu portfeļu dinamikas dalījums no 2021. gada 4. ceturkšņa līdz 2023. gada 4. ceturksnim.

(aizdevumu apjoma īpatsvara pārmaiņas un devums procentpunktos)



Avoti: ECB (AnaCredit) un ECB aprēķini.

Piezīmes. Šajā attēlā parādītas katrai aizņēmēju kategorijai piederošo aizdevumu īpatsvara kumulatīvās ceturkšņa pārmaiņas no 2022. gada pirmā ceturkšņa līdz 2023. gada ceturtajam ceturksnim. Aizņēmēju kategorijas atspoguļo saikni starp realizētajiem saistību neizpildes rādītājiem un reitingu aģentūru piešķirtajiem reitingiem. "Drošāki aizņēmēji" ietver aizņēmējus, kuru saistību neizpildes varbūtība ir līdz 5%. "Riskantāki aizņēmēji" ietver aizņēmējus, kuru saistību neizpildes varbūtība pārsniedz 5%. Aprēķinu pamatā ir eurozonas banku eurozonas rezidentiem izsniegto aizdevumu atlikumi. Definīcijas atbilst Regulā ECB/2021/2 (BSI regula) izmantotajām definīcijām. Zilie stabili attēlo katrai kategorijai piederošo aizdevumu īpatsvara kumulatīvās ceturkšņa pārmaiņas, kas aprēķinātas, piemērojot iepriekšējā ceturksnī novērotās saistību neizpildes varbūtības.

Banku portfeļu sastāva pārbalansēšana par labu drošākiem aktīviem varētu atspoguļot to centienus samazināt kredītriska izmaksas, izvairoties no straujāka uzkrājumu nedrošiem kredītiem un plašāku kredītrisku raksturojošo rādītāju pieauguma. Kredītriska izmaksas pēc rekordaugsta līmeņa sasniegšanas pēc globālās finanšu krīzes un valsts parādu krīzes pēdējos gados saglabājušās ierobežotas (B attēls, zaļais laukums).⁶ Pastiprinoties uzraudzības spiedienam, bankas ir veikušas dārgus pasākumus, lai sakārtotu savas bilances, kā arī saskārušās ar pastāvīgu riska pārvaldības prakses pārbaudi. Ar kredītrisku saistītās izmaksas apvienojumā ar citiem darbības efektivitātes trūkumiem veicināja peļnītspējas rādītāju pasliktināšanos, kapitāla vērtspapīru izmaksu palielināšanos un kapitāla sadales trūkumu gados pirms nesenā stingrākas monetārās politikas cikla un īpaši iepriekšējo krīžu laikā. Tāpēc būtiski riska mazināšanas pasākumi atbilstu banku centieniem samazināt kredītriska izmaksas, lai sasniegtu tādu peļnītspējas

⁴ Sk. ECB 2024. gada aprīļa *The euro area bank lending survey – first quarter of 2024* ("Eurozonas banku veiktās kredītēšanas apsekojums; 2024. gada aprīlis").

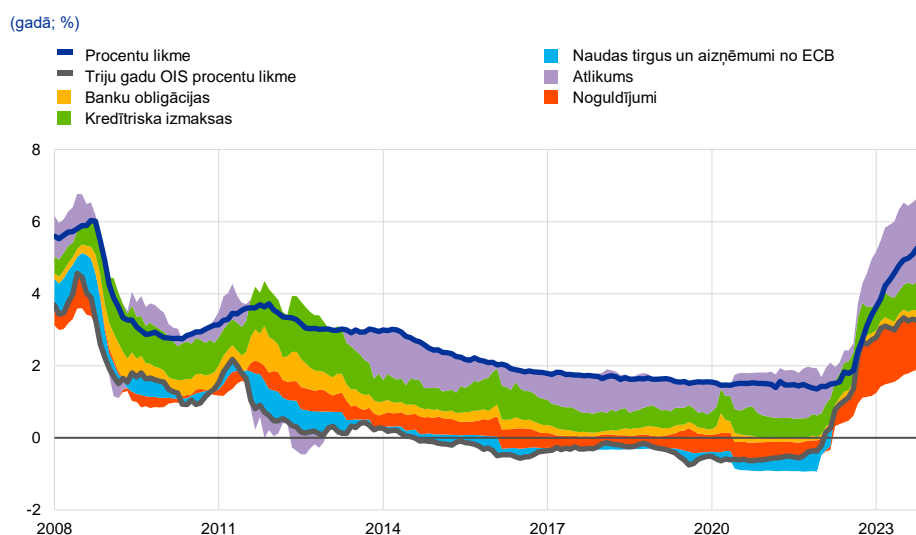
⁵ Banku aktīvu pārbalansēšana par labu vērtspapīriem no 2021. gada beigām nebija saistīta ar aizdevumu portfeļu kopējā riska profila pārmaiņām.

⁶ Šajā kontekstā kredītriska izmaksas ir kapitāla prasību un paredzamo (kredītu) zaudējumu summa.

līmeni, kas tām ļautu turpināt izmaksāt kapitālu saviem investoriem.⁷ Uzkrājumi nedrošiem parādiem un plašāki kredītrisku raksturojošie rādītāji šo banku darbības adaptīvo stratēģiju īstenošanas rezultātā joprojām ir ierobežoti, neraugoties uz uzraugu un tirgu veikto atkārtoto pārbaudi. Šā paša iemesla dēļ uzkrājumi nedrošiem kredītiem un kredītrisku raksturojošie rādītāji banku bilanciēs vairs nespēj pilnībā atspoguļot līmeni, kādā monetārās politikas stingrības palielināšana ietekmējusi uzņēmumus un mājsaimniecības. Tas liecina par to, ka nepieciešama visaptverošāka pieeja monetārās politikas transmisijai uz reālo ekonomiku. Iespējams, ka tas atspoguļo arī to, ka uzņēmumu un mājsaimniecību bilances stingrākas monetārās politikas cikla sākumā bija labvēlīgā stāvoklī, kas apvienojumā ar labu pelnītspēju un augstu nodarbinātības līmeni, iespējams, vēl vairāk aizkavēja kredītspējas pasliktināšanos.

B attēls

Nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu procentu likme un tās komponenti



Avoti: ECB (bilances posteņi, MFI procentu likmju statistika), *Bloomberg*, *Moody's* un ECB aprēķini.

Piezīmes. Šajā attēlā sniegta nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu realizētās procentu likmes (zilā līnija) dalījums banku izmaksu komponentu devumos. Realizētās aizdevuma likmes un dažādu izmaksu komponentu starpība nosaka starpniecības peļņas maržas rādītāju. Noguldījumu, banku obligāciju un naudas tirgus un ECB aizņēmumu izmaksas izteiktas kā to starpības ar bāzes likmi (t. i., uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu trīs gadu procentu likmi (melnā līnija)), kas svērtas pēc to attiecīgās nozīmes banku finansējuma struktūrās. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2023. gada decembrī.

Empīriskie pierādījumi liecina, ka regulatīvo un uzraudzības apsvērumu dēļ bankas ir kļuvušas piesardzīgākas kredītu izsniegšanā (C att. a) panelis).

Stingrāka uzraudzības pārbaude liek bankām, izsniedzot kredītus, vēl vairāk izvairīties no riska.⁸ Pastiprinoties regulatīvajam spiedienam, bankas kļūst arvien motivētākas ievērot kapitāla pietiekamības standartus un mazināt paļaušanos uz riskantiem aktīviem. Tādējādi bankas stratēģiski pārvirza kredītus uz drošākiem aizņēmējiem vai mazāk riskantiem aktīviem, lai ievērotu regulatīvās un uzraudzības prasības un izvairītos no nevēlama faktisko vajadzību pieauguma saistībā ar uzkrājumiem nedrošiem kredītiem. Regulatīvā un uzraudzības spiediena nozīme ir

⁷ Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu *Banks' capital distributions and implications for monetary policy* ("Banku kapitāla sadale un tās ietekme uz monetāro politiku").

⁸ Altavilla, C., Boucinha, M., Peydró, J. L., and Smets, F., "Banking supervision, monetary policy and risk taking: big data evidence from 15 credit registers", *Working Paper Series*, No 2349, ECB, January 2020.

atspoguļota banku atbildēs uz BLS jautājumu par uzraudzības vai regulatīvo darbību ietekmi uz kredītēšanas standartiem iepriekšējos 12 mēnešos. Empīriskā analīze liecina, ka bankas, kas ziņoja par uzraudzības vai regulatīvo pasākumu ietekmes pastiprināšanos, attiecīgajā periodā būtiski samazināja riskantākiem aizņēmējiem izsniegto aizdevumu apjomu salīdzinājumā ar drošākiem aizņēmējiem izsniegto aizdevumu apjomu.⁹ Konkrēti, banka, kas uzraudzības un regulatīvo prasību spiediena dēļ piemēroja tikpat stingrus kredītēšanas standartus kā vidējā banka laikposmā no 2021. gada līdz 2023. gadam (kumulētā procentuālā daļa neto izteiksmē – 20 %), samazināja riskantākiem aizņēmējiem izsniegto aizdevumu apjomu par trim procentpunktiem, kas salīdzināms ar kopējo riskantāko aizņēmēju izlasei attiecīgajā periodā izsniegto aizdevumu apjoma sarukumu (9.8 %). Tas apstiprina hipotēzi, ka prudenciālās uzraudzības iestāžu veiktās pārbaudes rezultātā bankas, iespējams, bijušas piesardzīgas, piešķirot kredītus aizņēmējiem ar vājām atmaksas iespējām, neraugoties uz to, ka attiecībā uz šiem aizņēmējiem varētu būt būtiski arī citi faktori, piemēram, mazāks pieprasījums pēc aizdevumiem.

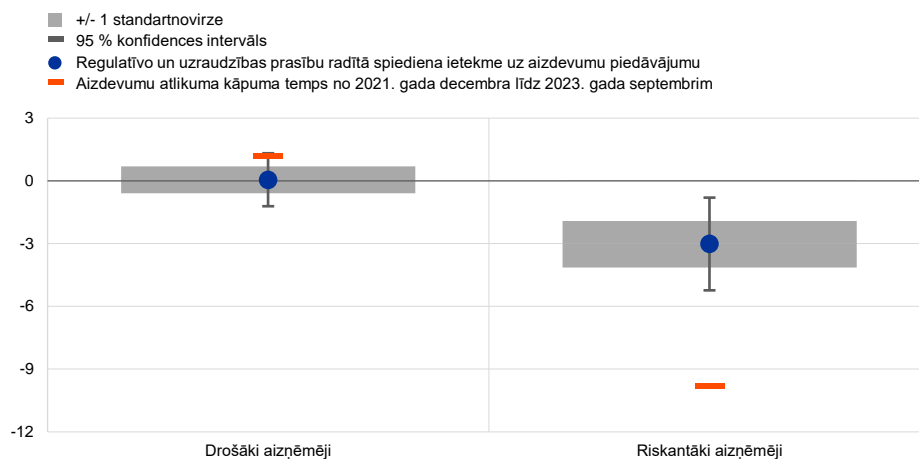
⁹ Lai pārbaudītu alternatīvus skaidrojuma, kas varētu būt par pamatu banku uzvedībai attiecībā uz kredītrisku, mēs izveidojām banku un uzņēmumu datu kopu, saistot AnaCredit ar banku individuālajām atbildēm uz BLS apvienojumā ar atsevišķu bilances posteņu statistikas bilances pozīcijām. Mēs koncentrējāmies uz aizdevumu apjoma pārmaiņām banku un uzņēmumu līmenī laikposmā no 2021. gada decembra – pirms stingrākas monetārās politikas cikla sākuma – līdz 2023. gada septembrim. Lai raksturotu faktorus, kas ietekmēja *ex ante* drošākiem vai riskantākiem aizņēmējiem šajā periodā relatīvi piešķirto kredītu apjoma pārmaiņas, tika izmantota standarta empīriskā pieeja, kas ļāva, nosakot banku kredītu piedāvājuma šokus, iekļaut vienas bankas uzņēmumus, pieņemot, ka šoki līdzīgā veidā ietekmē vienas nozares, atrašanās vietas un lieluma uzņēmumus (sk. Degryse, H., De Jonghe, O., Jakovljević, S., Mulier, K. un Schepens, G., "Identifying credit offer shocks with bank-firm data: Methods and applications", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 40, October 2019). Pēc tam mēs precīzējām šķērsgrēzuma regresijas modeli, kurā iekļaujam bankas un uzņēmuma kontroles mainīgos, piemēram, bankas lielumu un uzņēmuma vecumu, kā arī nozares un atrašanās vietas fiksētos efektus, kā aprakstīts iepriekš.

C attēls

Empīriskie pierādījumi par faktoriem, kas nosaka kredītu piedāvājuma sadalījumu

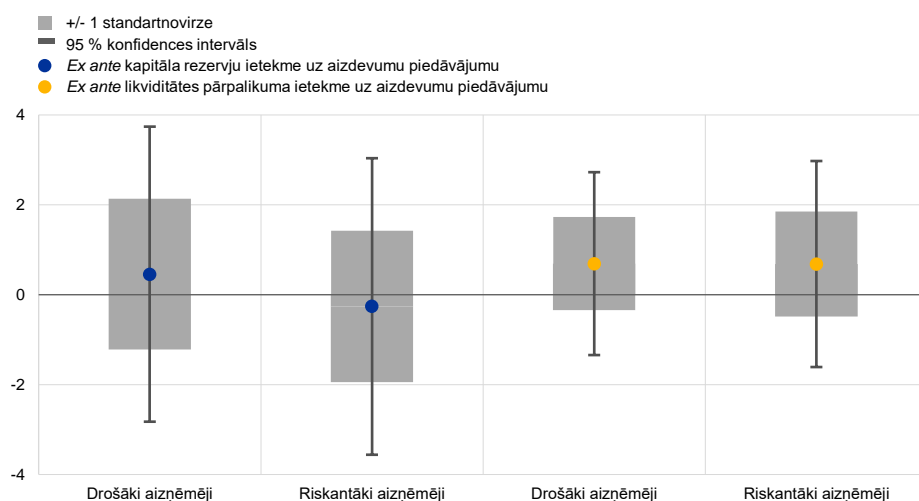
a) regulatīvo/uzraudzības prasību radītā spiediena ietekme

(procentpunkti, *ex ante* aizdevumu apjoms)



b) *ex ante* kapitāla rezervju un likviditātes pārpalikuma ietekme

(procentpunkti, *ex ante* aizdevumu apjoms)



Avoti: ECB (atsevišķi bilances posteņi, AnaCredit), BLS, ECB uzraudzības pārskati un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīti tādas regresijas koeficienti: $Loan\ growth_{b,f} = Riskier_f + \beta^1 Safer_f \times X_b + \beta^2 Riskier_f \times X_b + Y_b + Z_f + \gamma_{ILS} + \epsilon_{b,f}$, kur $Loan\ growth_{b,f}$ nosaka aizdevumu apjoma (log) pārmaiņas banku un uzņēmumu līmenī no 2021. gada decembra līdz 2023. gada septembrim. $Safer_f$ un $Riskier_f$ ir papildinoši fiktīvi mainīgie, kuru vērtība ir 1, ja aizņēmēja saistību neizpildes *ex ante* varbūtība ir attiecīgi lielāka (zemāka) par 5%. X_b ir mainīgais, kura vērtība ir 1, ja iepriekšējos 12 mēnešos veiktās uzraudzības vai regulatīvās darbības noteikušas stingrāku kredīšanas standartu (a) panelis) piemērošanu vai *ex ante* kapitāla rezervju apmēra vai likviditātes pārpalikuma samazināšanos attiecībā pret aktīvu rādītāju (b) panelis). Regresija ietver banku un uzņēmumu kontroles mainīgos (Y_b un Z_f), piemēram, bankas lielumu un uzņēmuma vecumu, kā arī nozares, atrašanās vietas un lieluma fiksētos efektus (γ_{ILS}). Standarta kļūdas apvienotas klasterī banku līmenī. Koeficienti ir mainīti, ņemot vērā kumulatīvo regulatīvo un uzraudzības prasību spiediena izraisīto stingrāku kredīšanas standartu piemērošanu neto izteiksmē no 2021. gada līdz 2023. gadam, kas vidējota mazajiem un vidējiem uzņēmumiem un lieliem uzņēmumiem izsniegtajiem aizdevumiem, kā norādīts BLS.

Turpretī banku bilances rādītāju noturība un absorbcijas spēja pirms stingrākas monetārās politikas cikla sākuma, šķiet, nav būtiski ietekmējusi kvalitatīvo kredītu sadalījumu (C att. b) panelis). Lielas kapitāla un likviditātes rezerves ietekmē to, kā notiek monetārās politikas transmisija, un tās var

mijiedarboties ar banku kredītriska pārvaldību.¹⁰ Nesenā stingrākas monetārās politikas cikla sākumā bankām bija liels likviditātes apjoms, un to kapitāla rezerves būtiski pārsniedza regulatīvās prasības. Tas bija gadiem ilgi veiktās stingrās regulatīvās un uzraudzības pārbaudes rezultāts, kas padarīja eurozonas banku sistēmu noturīgāku pret tādiem satricinājumiem kā 2023. gada marta banku krīze. Tomēr, šķiet, ka kapitāla rezervju *ex ante* līmenim un likviditātes pārpalikuma rādītājiem nav būtiskas nozīmes, lai izskaidrotu pārmaiņas kredītu sadalījumā starp drošākiem un riskantākiem aizņēmējiem stingrākas monetārās politikas cikla laikā, lai gan, kā aprakstīts iepriekš, šķiet, ka regulatīvo un uzraudzības prasību spiedienam ir būtiska nozīme.

¹⁰ Īpaši būtu gaidāms, ka kredītu pārvirzīšana no riskantākiem aizņēmējiem uz drošākiem aizņēmējiem būs mazāk izplatīta to banku vidū, kurām ir lielāks kapitāla apmērs un likviditātes pārpalikums saskaņā ar Gambacorta, L. and Shin, H.S., "Why bank capital matters for monetary policy", *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 35, July 2018, pp. 17-29.

Statistika

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

© Eiropas Centrālā banka, 2024

Pasta adrese 60640 Frankfurt am Main, Germany
Tālrunis +49 69 1344 0
Tīmekļvietne www.ecb.europa.eu

Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.

Konkrētu terminu skaidrojumu sk. [ECB terminu vārdnīcā](#) (*glossary*; pieejama tikai angļu valodā).

Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 5. jūnijā.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-24-004-LV-N (PDF)